Die moderne Theorie der zwischenstaatlichen Kapitalbewegungen

Inaugural-Dissertation

der

hohen juristischen Fakultät der Universität Bern

zur

Erlangung der Würde eines Doctoris rerum politicarum

vorgelegt von

Kurt Brüderlin

von Liestal

Bern — Buchdruckerei Bühler & Werder A.-G. — 1942

Die moderne Theorie der zwischenstaatlichen Kapitalbewegungen

Inaugural-Dissertation

der

hohen juristischen Fakultät der Universität Bern

zur

Erlangung der Würde eines Doctoris rerum politicarum

vorgelegt von

Kurt Brüderlin

von Liestal

Bern — Buchdruckerei Bühler & Werder A.-G. — 1942

Die Fakultät hat diese Arbeit am 13. Februar 1941 auf Antrag von Prof. Dr. Alfred Amonn als Dissertation angenommen, ohne damit zu den darin ausgesprochenen Auffassungen Stellung nehmen zu wollen.

R. UNIV.
BIBLIOTHEEK
LEIDEN

Inhaltsübersicht.

Seite

Einleitung 5

I. Begriff und Wesen 9
1. Der Staat 9
2. Das Kapital 19

II. Zwischenstaatliche Kapitalbewegungen im allgemeinen . 30

III. Die Grundlagen 53
Arten zwischenstaatlicher Kapitalbewegungen 71

IV. Die Verursachung 76

V. Die Auswirkungen 94
1. Primäre Nachfrageverschiebung 106
2. Bilanzen und Kurse 111
3. Preise und Preisniveaus 130
4. Geldpolitik im Falle von Papierwährung 138
5. Geldpolitik im Falle von Goldwährung 143
6. Die Produktionsumstellung 151
7. Der Realtransfer 158
8. Das Endgleichgewicht 170

VI. Vor- und Nachteile 173
1. Gewinne und Verluste der Wirtschaftssubjekte . . . 173
2. Vor- und Nachteile für die Volkswirtschaften und die Weltwirtschaft 176

VII. Theorie und Wirklichkeit 185

Schrifttum 187

Einleitung.

Vorbemerkung zu den Fußnoten. Der vergleichsweise Hinweis durch Fußnoten auf die Werke anderer Verfasser besagt, daß der von uns an der betreffenden Stelle ausgesprochene Gedanke in jenen Werken wiederzufinden ist, bezw. in der Regel aus jenen Werken übernommen wurde. Wir anerkennen damit in allen diesen Fällen die Priorität der zitierten Autoren.

Das Wirken der menschlichen Gesellschaft zu ihrer Versorgung mit wirtschaftlichen Gütern stellt einen Ausschnitt des gesamten sozialen Lebens und damit des Lebens überhaupt dar. Als Ausschnitt ist es mit anderen Gebieten des Lebens wechselseitig eng verflochten. Analog stellt ein einzelnes sozialwirtschaftliches Phänomen einen Ausschnitt im vielgestaltigen Wirtschaftsleben dar, der seinerseits mit den andern Phänomenen des Wirtschaftslebens in enger Wechselbeziehung steht. Infolge dieser wechselseitigen Verflochtenheit kann ein einzelnes Phänomen restlos nur im Rahmen des Ganzen verstanden werden.[1] Jedes Herausreißen des Phänomens aus seinem natürlichen Zusammenhang ist ein künstlicher Eingriff, der das wahrheitsgetreue Bild des Gegenstandes trüben muß.

Dieser Erkenntnis steht die technische Notwendigkeit entgegen, sich bei einer eingehenden Untersuchung eines einzelnen Phänomens auf dasjenige zu beschränken, was diesem Phänomen wesentlich ist, und auf dasjenige, was sich gewissermaßen in seiner nächsten Umgebung befindet. Das Untersuchungsobjekt muß aus der mannigfaltigen Fülle des Lebens herausgehoben und damit unvermeidlicherweise mancher Zusammenhang zerrissen werden. Damit wird es aber unvermeidlich, daß das Bild, das aus der Untersuchung hervorgeht, unvollständig bleibt, d. h. daß manche Frage nicht mehr in Einzelheiten hinein verfolgt werden kann.

---

1 Vgl. *Ohlin, Bertil G.*, Interregional and International trade. Harvard Economic Studies, vol. 39, 1933, S. 230: «... everything depends on everything else in economic life.» Ferner *Iversen Carl*, Aspects of the Theory of International Capital Movements. Second edition, Kopenhagen and London 1936, S. 66: «In principle, all the different phenomena mutually govern one another ...»

Wenn wir an die Aufgabe herantreten, das sozialwirtschaftliche Phänomen einer zwischenstaatlichen Kapitalbewegung theoretisch, d. h. losgelöst von einem praktischen und damit einmaligen Fall und mit dem Bestreben, allgemein Gültiges zu erkennen, zu untersuchen, so müssen wir uns der Alternative bewußt sein, daß wir uns entweder auf das Wesentliche konzentrieren und dabei manche Frage nur streifen oder uns ins Uferlose ausbreiten, so daß es unvermeidlich wird, daß wir unser eigentliches Ziel aus den Augen verlieren.

Insofern man den ersten Weg beschreitet, können die Einflüsse von außen indessen nicht völlig außer Acht gelassen werden. Die mit dem Untersuchungsobjekt in Wechselwirkung verbundenen Nachbarobjekte müssen in die Betrachtung einbezogen werden. Ihre Bedeutung kann dabei derart sein, daß sie übermäßig hervortritt, mit der Wirkung, das für das Untersuchungsobjekt Typische in einem Maß in den Hintergrund zu drängen, das dem Zweck der Untersuchung zuwiderläuft. Der Zweck der Untersuchung gebietet aber, solchen Möglichkeiten auszuweichen. Es ist daher angebracht, die Nachbarobjekte nicht unbesehen so, wie sie das Leben zeigt, anzunehmen, sondern losgelöst von der zeitgebundenen Wirklichkeit in einer Art aufzufassen, die zweckentsprechend ist, mit der einen notwendigen Einschränkung, daß diese Art an und für sich denkbar sei.

Bevor indessen mit einer zweckentsprechenden Auswahl notwendig zu berücksichtigender Nachbarobjekte eine feste Grundlage für die weitere Untersuchung geschaffen wird, muß man sich über den Begriff und das Wesen des Untersuchungsobjekts Rechenschaft ablegen. Die allgemeinsten Erkenntnisse über das Untersuchungsobjekt können aus dem Begriff selbst abgeleitet werden. Sie beanspruchen in allen praktischen Fällen uneingeschränkte Geltung. Dafür sind solche Erkenntnisse aber regelmäßig verhältnismäßig spärlich. Die Erkenntnisse, die erst auf dem Boden einer zu schaffenden festen Grundlage erwachsen, haben demgegenüber einen engeren Geltungsbereich. Ihr Wert liegt aber — bei richtiger Auswahl der Grundlagen — darin, daß sie als tieferer Grund, gewissermaßen als Kern, stets auch dort, und das heißt insbesondere in der Wirklichkeit, wo sie eine andere Artung der Nebenobjekte modifiziert, doch vorhanden sind.

Im Sinne dieser einleitenden Gedanken werden wir die Untersuchung zwischenstaatlicher Kapitalbewegungen in Angriff nehmen. Dabei sind es einige Fragen grundsätzlicher Natur, die uns vornehmlich interessieren. 1. Welche Bedeutung hat der — an sich juristische — Staatsbegriff für die theoretische Sozialwirtschaft? 2. Was ist unter Kapital zu verstehen? 3. Welche nichtwirtschaftlichen Gebiete des Lebens bestimmen das Wesen des Wirtschaftslebens? Als Antwort auf diese dritte Frage finden wir drei Gebiete: *a)* die soziale Ordnung; *b)* die Psychologie des wirtschaftenden Menschen und *c)* die Technik des Wirtschaftens. 4. Auf welcher Grundlage sozialwirtschaftlicher Natur kommt das Typische zwischenstaatlicher Kapitalbewegungen am klarsten zum Ausdruck? 5. Welche unmittelbaren, das soziale Leben im allgemeinen berührende Vor- und Nachteile erwachsen aus zwischenstaatlichen Kapitalbewegungen? Damit, daß uns diese Fragen vornehmlich interessieren, soll aber nicht gesagt sein, daß ihre Beantwortung im folgenden in allen Fällen einen besonders breiten Raum einnehmen wird.

I. Begriff und Wesen.

1. Der Staat.

Wir haben vom Staatsbegriff auszugehen. Seine Merkmale, soweit sie von sozialwirtschaftlicher Bedeutung sind, sind aufzuweisen und deren sozialwirtschaftliche Bedeutung ist darzustellen. Aus dem Ergebnis dieser Darstellung haben wir das Wesen zwischenstaatlicher sozialwirtschaftlicher Beziehungen zu beschreiben.

Der Staat ist die oberste Instanz, die darüber entscheidet, was rechtens sei.[1] Er ordnet letzten Endes die Beziehungen zwischen den Subjekten, die ihm unterworfen sind. Gewiß bestehen die Regeln des gesellschaftlichen Zusammenlebens nicht ausschließlich aus Rechtssätzen; vielmehr können es auch Sitten, Gebräuche und Anstandsformen, kurz Konventionalregeln sein.[2] Aber diese gelten nur zu recht, sofern sie der Staat duldet und sofern sie mit den Sätzen des positiven Rechts in Einklang gebracht werden können. Ob und inwiefern dies zutrifft, entscheidet in letzter Instanz wiederum der Staat.

Die Zuständigkeit des Staates ist räumlich durch das Staatsgebiet begrenzt. Der Staat entscheidet in letzter Instanz darüber, was innerhalb eines bestimmten Gebietes rechtens sei. Das Gebiet ist ein Wesensmerkmal des Staates. Außerhalb des Staatsgebietes fehlt dem Staat jede Zuständigkeit. In erhöhtem Maße gilt dies für jede, dem Staate untergeordnete Instanz. Besonders gilt dies aber in bezug auf das Gebiet eines anderen Staates, wo eben jener andere Staat in letzter Instanz darüber entscheidet, was daselbst rechtens sei.

Unterworfen sind dem Staate grundsätzlich die Personen und Sachen, die sich innerhalb des Staatsgebietes befinden. Er ordnet in letzter Instanz die Beziehungen der ihm unterworfenen Personen unter sich und zu den Sachen, die sich ebenfalls innerhalb des Staatsgebietes befinden. Zum Staate gehört eine Mehrzahl von Personen; das Staatsvolk ist ein zweites Wesensmerkmal des Staates.

---

[1] Vgl. *Burckhardt Walter,* Die Organisation der Rechtsgemeinschaft, Basel 1927, S. 141 ff.

[2] Vgl. *Stammler Rudolf,* Wirtschaft und Recht..., 3. Auflage, Leipzig 1914, S. 83, und *Röpke W.,* Geld und Außenhandel, Jena 1925.

Der Staat im allgemeinen und jeder einzelne Staat im besonderen kann sich in der Zeit verändern. Es kann sich das Recht, das er schafft oder anerkennt, in der Zeit verändern. Das Staatsgebiet kann sich in der Zeit verändern. Das Staatsvolk kann sich ebenfalls nach Zahl und Art in der Zeit verändern. Ein bestimmter Staat kann nur in einem bestimmten Zeitpunkt eindeutig bestimmt werden.

«Der Staat» ist ein Rechtsbegriff.[3] Zugleich ist er aber von wesentlicher Bedeutung für die Sozialwirtschaft. Der Charakter seiner Wesensmerkmale ist bestimmend für die sozialwirtschaftlichen Beziehungen der ihm unterworfenen Subjekte unter sich, wie mit Subjekten, die anderen Staaten unterworfen sind.

Bestimmend für die Sozialwirtschaft ist zunächst die Ordnung der sozialen und damit der sozialwirtschaftlichen Beziehungen, über deren Rechtmäßigkeit, wie wir gesehen haben, in letzter Instanz der Staat entscheidet. Die soziale Ordnung, ein rechtlicher Begriff, ist bestimmend für die sozialwirtschaftlichen Beziehungen. Dabei soll schon an dieser Stelle auf das Geld und die Bankpolitik hingewiesen werden, zwei sozialwirtschaftliche Begriffe, die in besonders hohem Maße mit der Rechtsordnung verknüpft sind.

Das Gebiet, als Wesensmerkmal des Staates, erlangt sozialwirtschaftliche Bedeutung im Begriff des «Marktes». Der Markt ist der Raum, in welchem alle sozialwirtschaftlichen Beziehungen zwischen gleichen Größen gleich sind. Nach *Heller*[4] besteht sein Wesen in der Einheitlichkeit der Tauschakte. Als weitere Merkmale sind die volle Uebersichtlichkeit für die Wirtschaftssubjekte, sowie eine ungehemmte und unverzügliche Wahrnehmung jedes dabei erkennbaren Vorteiles durch dieselben beizufügen. Nach *Mühlenfels* ergibt sich die «Einheit des Marktgebietes aus der Reichweite der Ausgleichstendenzen der Marktlage».[5] Diese Reichweite ist verschieden, je nachdem welches Gut, bezw. wieviele und welche Güter man ins Auge faßt. Faßt man nur ein Gut ins Auge, so kann diese Reichweite sehr groß sein. Betrachtet man die Gesamtheit der Güter bezw. der sozialwirtschaftlichen Beziehungen, so bestimmt die Ausgleichstendenz mit der geringsten Reichweite das Marktgebiet, das daher in der Regel sehr klein ist. So folgert *Schneider*[6] mit Recht: «Das Wirtschaftsgebiet aller Preistheorien, die mit den Voraus-

---

[3] Vgl. *Stammler*, a. a. O.

[4] Nationalökonomie, Meyer's Wörterbücher, 4. Auflage, Halberstadt 1933.

[5] Konjunkturzusammenhänge, Internationale. Jahrbuch für Nationalökonomie und Statistik, Bd. 130, 1929.

[6] *Schneider E.*, Preisbildung und Preispolitik unter Berücksichtigung der geographischen Verteilung von Produzenten und Verbrauchern. Schmollers Jahrbuch, Leipzig 1934.

setzungen eines vollkommenen Marktes arbeiten, ist deshalb, streng genommen, ein Punkt.»

Größere Gebiete, streng genommen jedes Gebiet — da jedes Gebiet eine Vielheit von Punkten einschließt — umfassen somit mehrere Märkte. Verschiedene Märkte unterscheiden sich durch verschiedene Tauschakte. Die Beziehung zwischen verschiedenen Märkten ist durch unvollkommene Uebersichtlichkeit sämtlicher sozialwirtschaftlich bedeutsamer Momente durch jedes einzelne Wirtschaftssubjekt, sowie durch das Vorhandensein von Hemmungen in der Durchführung des wirtschaftlichen Prinzips (unverzügliche Wahrnehmung jedes Vorteils) gekennzeichnet. — Einige oder alle sozialwirtschaftlichen Beziehungen werden auf verschiedenen Märkten verschieden sein. Die Unterschiede, die zwischen verschiedenen Märkten vorhanden sind, währenddem sie sich innerhalb eines Marktes unverzüglich ausgleichen müßten, bezeichnen wir als «Gefälle». Schon die sozialwirtschaftlichen Beziehungen innerhalb eines bestimmten Gebietes können sich auf eine Mehrzahl von Märkten beziehen. Sie werden dies sogar meistens tun. Beziehungen zwischen verschiedenen Gebieten werden aber regelmäßig Beziehungen zwischen verschiedenen Märkten bedeuten. Das Gebiet, das Raummoment tritt sozialwirtschaftlich in der «Zwischenmarktlage» in Erscheinung. Wir haben dies, im Gegensatz zu älteren Theorien, die *Ohlin* mit der Feststellung kritisiert, daß «während das Zeitmoment in den meisten Fällen der Analyse mehr oder weniger ausreichend berücksichtigt wurde, wurde das Raummoment zunächst beinahe vollständig vernachlässigt» [7], zu berücksichtigen.

Das Staatsvolk endlich ist psychisch, als Charakter, von sozialwirtschaftlicher Bedeutung. Das wirtschaftliche Grundproblem ist für alle Wirtschaftssubjekte dasselbe: die Erlangung knapper äußerer Mittel zur Befriedigung der Bedürfnisse des Wirtschaftssubjektes. Aber schon die Bedürfnisse sind je nach seiner Artung bei dem einen Wirtschaftssubjekt anders wie bei einem anderen. In vielleicht noch höherem Maße ist aber auch die Art und Weise, wie gewirtschaftet wird, von Wirtschaftssubjekt zu Wirtschaftssubjekt nach Maßgabe seines Charakters verschieden. [8] Die unterschiedliche charakterliche Zusammensetzung verschiedener Staats-

---

[7] *Ohlin, Bertil G.*, Interregional and International trade. Harvard Economic Studies, vol. 39, 1933, S. 3 (übers.).

[8] Besondere Berücksichtigung findet das psychische Moment bei *Albert Aftalion*, Monnaie, prix et change, Paris 1937. Vgl. besonders S. 163: «... les mouvements économiques sont imputables à nos désirs, nos aspirations, nos besoins, que les lois économiques doivent être éclairées par les dedans, par ce qui inspire les actes des hommes.»

völker führt regelmäßig dazu, daß jedem Staatsvolk, wie einer Einzelpersönlichkeit, sein typischer Charakter zukommt. In diesem Sinne stellt jedes Volk seinen eigenen psychischen Typus dar, der es von andern Völkern unterscheidet. Ist der Charakter eines Volkes bestimmend für dessen Bedürfnisstruktur und für die Gestaltung der sozialwirtschaftlichen Beziehungen unter seinen Wirtschaftssubjekten, so ist er in einer sozialwirtschaftlichen Betrachtung auch zu berücksichtigen.

Ohne Bezugnahme auf den Staat bezeichnen wir den Inbegriff gesellschaftlicher Beziehungen aus wirtschaftlicher Zielsetzung als Sozialwirtschaft. Demgegenüber bezeichnen wir den Inbegriff der gesellschaftlichen Beziehungen mit wirtschaftlicher Zielsetzung innerhalb eines Staates als Volkswirtschaft. Mit andern Worten heißt dies: Die Volkswirtschaft ist eine Sozialwirtschaft, die sich im Rahmen von Regelungen abspielt, die ein geschlossenes, einheitliches System darstellen. Die «Weltwirtschaft» heißt dann der Inbegriff der sozialwirtschaftlichen Beziehungen, die zwischen einer Mehrheit einheitlicher und geschlossener Systeme äußerer Regeln des sozialen Lebens bestehen. Jedes dieser Systeme ist seinem Wesen nach von jedem anderen System unabhängig. Der Begriff der Weltwirtschaft schließt eine Mehrheit von Staaten in sich. Andrerseits bedeutet er, daß zwischen dieser Mehrheit von Staaten geregelte Beziehungen vorhanden sind.

Es müssen also auch solche Regeln gegeben sein, die das soziale Leben zwischen den Staaten ordnen. Solche Regeln bilden das Völkerrecht.[9] Auch über deren Gültigkeit entscheidet letzten Endes der Staat oder besser, die Staaten, da es sich hier immer um die Uebereinkunft zwischen den beteiligten Staaten handelt. Allerdings fehlt damit die übergeordnete Instanz, die der Geltung des Völkerrechts gegenüber abweichenden Interessen einzelner Staaten Nachachtung verschaffen könnte. An Stelle der Angst vor möglichen Sanktionen gegen den Rechtsbrecher tritt hier das allen gemeinsame Interesse an der Aufrechterhaltung der Gültigkeit der völkerrechtlichen Regel.[10] — Das Völkerrecht wird zu einer logischen

---

[9] Vgl. *Ruegger Paul*, Völkerrecht und Wirtschaft. Schweiz. Vereinigung für internationales Recht, Druckschrift Nr. 26, Zürich und Leipzig 1932, S. 4: «... ergibt sich, daß das Völkerrecht als Fundament des Zusammenlebens zwischen souveränen Gemeinwesen schon rein begrifflich auch eine der Grundlagen der Weltwirtschaft sein muß.»

[10] Vgl. *Ruegger*, a. a. O., S. 21: «Zur Sicherung dieser Regel (pacta servanda) hat das vertragliche Völkerrecht ein durchgebildetes System der Reziprozität entwickelt, das für eine Vielheit internationaler Konventionen bezeichnend ist und manchmal gewissermaßen an Stelle fehlender Sanktionen tritt.»

Voraussetzung jeder Weltwirtschaft. Der Betrachter weltwirtschaftlicher Zusammenhänge muß daher auf ihm aufbauen.

In der Literatur über «Internationale Kapitalbewegungen» u. ä. findet man kaum eine befriedigende Kennzeichnung dessen, was unter «international», zu deutsch: zwischenstaatlich, zu verstehen ist. Vom sozialwirtschaftlichen Gesichtspunkt aus ist zwischenstaatlich sinonym mit weltwirtschaftlich. Zwischenstaatlich sind somit Beziehungen zwischen zwei oder mehreren selbständigen Systemen äußerer Regelung des sozialen Zusammenwirkens. Theoretisches, d. h. allgemeines, kann über sie nur insofern ausgesagt werden, als sie selbst einer Regel unterliegen. Eine Theorie über zwischenstaatliche Beziehungen, insbesondere über zwischenstaatliche Beziehungen sozialwirtschaftlicher Natur, setzt somit ein Völkerrecht voraus.

Wir sehen uns damit grundsätzlich drei Systemen äußerer Regelung des sozialen Zusammenwirkens gegenüber, wenn wir zwischenstaatliche Beziehungen betrachten. Sofern nun diese Beziehungen Funktionen jener Regelungen sind, werden sie also von drei verschiedenen Systemen bestimmt. Dabei ist besonders zu beachten, daß mindestens zwei dieser drei Systeme voneinander unabhängig sind. Daraus ergibt sich, daß sich das eine davon in der Zeit verändern kann, während sich das andere gleich bleibt, bezw., daß sich beide Systeme in der Zeit in gänzlich verschiedenem Sinne verändern können. Die Bestimmtheit der zwischenstaatlichen sozialen Beziehungen durch verschiedene Rechtssysteme, die voneinander teilweise ganz unabhängig sein können, machen deren Eigenart aus.

Die sozialwirtschaftliche Bedeutung dieser Eigenart können wir uns vergegenwärtigen, wenn wir beispielsweise an wirtschaftliche Beziehungen zwischen einem liberal und einem kommunistisch geregelten Staatswesen denken. Die Wirkungen irgend eines sozialwirtschaftlichen Vorganges wären in diesem Staatswesen regelmäßig andere als in jenem.

Nach diesen Betrachtungen über den Staat gehen wir dazu über, Unterschiede zwischen inner- und zwischenstaatlichen Beziehungen aufzuweisen. Lassen sich diese Unterschiede aus dem Wesen des Staates ableiten, so handelt es sich um wesentliche Unterschiede, d. h. um solche, die in allen möglichen Fällen gegeben sind, weil sie schon rein logisch, begrifflich und damit in vollständiger Abstrahierung von jeder Empirie gegeben sind. Ihnen gegenüber stehen solche Unterschiede, die wir aus der Erfahrung kennen: zufällige Unterschiede. Wir beobachten in diesem Fall in Geschichte oder Gegenwart gewisse Züge bei zwischenstaatlichen Beziehungen, die innerstaatlichen Beziehungen nicht anhaften, deren Vorhandensein wir aber auch bei zwischenstaatlichen Beziehungen wegdenken

können. Endlich gibt es Unterschiede des Maßes. In einem solchen Fall beobachten wir einen Zug in den zwischenstaatlichen Beziehungen, der zwar auch bei innerstaatlichen vorhanden ist, hier aber regelmäßig in anderem Ausmaß als dort. Es handelt sich damit um relative Unterschiede, im Gegensatz zu den vorher ins Auge gefaßten absoluten. Diese relativen Unterschiede können entweder rein logisch schon aus den Wesensmerkmalen des Staates abgeleitet werden und sind somit notwendig vorhanden oder gehen, logisch zufällig, lediglich aus der Empirie hervor.

Ein wesentlicher und zugleich absoluter Unterschied zwischen inner- und zwischenstaatlichen Beziehungen liegt in der Möglichkeit verschiedenartiger Veränderungen der sozialen Ordnung in den durch die betrachteten zwischenstaatlichen Beziehungen verbundenen Staaten. Diese Möglichkeit leitet sich aus der Souveränität der Staaten ab und ist somit begriffsnotwendig. Andrerseits schließt die Einheitlichkeit und Ausschließlichkeit der innerstaatlichen Rechtsordnung eine analoge Möglichkeit innerhalb desselben Staates aus; der behandelte Unterschied ist somit ein absoluter. Die Veränderung der sozialen Ordnung kann in einer Aenderung ihrer Regeln oder bloß in einer Aenderung in der Art und Weise der Anwendung gleichbleibender Regeln liegen. Die Veränderung kann sich aber auch sowohl auf die Regeln selbst wie auf die Art und Weise der Anwendung der Regeln beziehen.

Inwiefern ist die Möglichkeit verschiedenartiger Veränderungen der sozialen Ordnung der zusammenwirkenden Staaten von sozialwirtschaftlicher Bedeutung? Sie ist es dadurch, daß sie eine besondere Ungewißheit über das Schicksal zwischenstaatlicher Beziehungen hervorruft. Diese Ungewißheit wirkt hemmend auf die Ausgestaltung zwischenstaatlicher sozialwirtschaftlicher Beziehungen. Wir bestreiten daher, daß Staatsgrenzen unter irgendwelchen besonderen Umständen völlig bedeutungslos werden könnten, wie *Röpke* glaubt.[11]

An dieser Stelle wollen wir den Begriff «Ungewißheit» etwas näher betrachten und ihn namentlich dem Begriff des «Risikos» gegenüberstellen. Dabei folgen wir *Knight*[12], der unter Risiko solche Gefahren-Wahrscheinlichkeiten versteht, die — analog der Versicherungsrechnung — errechnet und somit als Kostenfaktor be-

---

[11] *Röpke W.*, Geld und Außenhandel, Jena 1925: «Wird der Volkswirtschaft mit der Internationalisierung des Geldwesens die eine Stütze entzogen, so fällt mit der Verwirklichung des internationalen Freihandels der andere Pfeiler des nationalwirtschaftlichen Eigenlebens.» (S. 32.)

[12] *Knight, Frank H. Risk,* Uncertainty and Profit. Boston and New York 1921.

rücksichtigt werden können. Unter «Ungewißheit» verstehen wir demgegenüber solche Gefahren-Wahrscheinlichkeiten, die im voraus in keiner Weise, auch nicht statistisch, errechnet oder nur einigermaßen mit Sicherheit abgeschätzt werden können.[13] Die Ungewißheit über das zukünftige Schicksal der sozialen Ordnungen, die für eine zwischenstaatliche Beziehung von Bedeutung sind, ist nur eine der möglichen Ungewißheiten; zwischenstaatlichen Beziehungen ist sie aber wesentlich und stets absolut gegeben.

Normalerweise werden Ungewißheiten die Errichtung zwischenstaatlicher Beziehungen hemmen; unter Umständen kann die Wirkung aber gegenteilig sein. Eine besondere Bedeutung der genannten Ungewißheit unterstreicht *Davies*[14]. Er weist darauf hin, daß ein Staat dann eher geneigt ist, «Neuerungen», d. h. allgemein gesprochen, Veränderungen des Rechtssystems vorzunehmen, wenn dadurch Ausländer und nicht Inländer geschädigt werden. Treffen die nachteiligen Folgen einer Aenderung vorwiegend Ausländer, so werden diese Nachteile den Gesetzgeber weniger hemmen, als wenn sie Inländer treffen würden. Der Ausländer ist wirtschaftlich ungünstiger gestellt.

Bietet sich ein Vorteil von einer gewissen Größe für den Fall, daß eine zwischenstaatliche Beziehung errichtet wird, so kann er die Nachteile der Ungewißheit ausgleichen. Es werden Verhältnisse geschaffen, als ob weder die Ungewißheit noch dieser besondere Vorteil bestünden. Einen Vorteil von diesem bestimmten Umfang und mit dieser Wirkung wollen wir «Ungewißheitsprämie» nennen.

Notwendig sind zwischenstaatliche sozialwirtschaftliche Beziehungen stets Beziehungen zwischen verschiedenen Märkten.[15] In

---

[13] *Knight,* a. a. O., S. 233: «The practical difference between the two categories, risk and uncertainty, is that in the former the distribution of the outcome in a group of instances is known while in the case of uncertainty this is not true, the reason beeing in general that it is impossible to form a group of instances, because the situation dealt with is in a high degree unique.» S. 215: «It is evident that a great many hazards can be reduced to a fair degree of certainty by statistical grouping — also that an equally important category cannot.» Vgl. auch *Lavington,* Uncertainty in its relation to the net rate of interest. The Economic Journal, vol. 22, London 1912. Ferner *Knight,* a. a. O., S. 175: «... uncertainty, the incompleteness and inaccuracy of the beliefs and opinions upon which economic conduct is based.» *Mühlenfels,* a. a. O., S. 811: «Fehlender oder unzureichender Ueberblick bezw. Einblick wird in der Regel als „Risiko" in Rechnung gestellt und erhöht daher die Unkosten des Vertrages.»

[14] *Davies Albert E.,* Foreign investments, London 1928, S. 19: «a government is much readier to institute social reforms, when these (foreign investments) are foreign-owned ...»

[15] Vgl. *Iversen Carl,* Aspects of the Theory of International Capital Movements. Second edition, Kopenhagen and London 1936.

dieser Hinsicht unterscheiden sich aber zwischenstaatliche Beziehungen von innerstaatlichen grundsätzlich nur dem Maße nach, nur relativ.

Die «Zwischenmarktlage» der sozialwirtschaftlichen Beziehungen ist zwischenstaatlichen Wirtschaftsbeziehungen somit wesentlich, doch unterscheiden sich zwischenstaatliche Wirtschaftsbeziehungen in dieser Hinsicht nur relativ von innerstaatlichen Wirtschaftsbeziehungen. Der Gedanke der Verbundenheit mehrerer Märkte durch zwischenstaatliche Beziehungen, verbunden mit dem Gedanken an die verschiedenen Entwicklungsmöglichkeiten verschiedener Volkswirtschaften, führt uns zu der Ungewißheit der Entwicklung der Marktlagen. Sie ist ein Unterbegriff der bereits behandelten Ungewißheit über die Entwicklung der verschiedenen in Frage gestellten Staaten überhaupt.

In erster Linie führten logisch bloß zufällige Erscheinungen dazu, die zwischenstaatlichen Wirtschaftsbeziehungen gesondert zu betrachten. Wir nennen zunächst solche, die allerdings aus dem Wesen des Staates hervorgehen, dagegen nicht notwendig vorhanden sein müssen. Wir denken hier an die Erfahrungstatsache, daß verschiedene Staaten eine verschiedene Wirtschafts- und Außenhandelspolitik zu verfolgen pflegen. Im besonderen nennen wir die Zollschranken, die zwischen Volkswirtschaften regelmäßig aufgerichtet sind.[16] Von besonderer Bedeutung ist ferner die Tatsache, daß jeder Staat regelmäßig ein eigenes und von demjenigen anderer Staaten verschiedenes Geldsystem hat und seine eigene, von andern verschiedene Währungspolitik verfolgt.[17] Aber auch diese Tatsache

---

[16] Vgl. *Sulzbach W.*, Der wirtschaftliche Begriff des Auslandes. Weltwirtschaftliches Archiv, Jena 1930/II, S. 68: «... wenn es keine Zoll- und keine sonstigen Unbequemlichkeiten an den Grenzen gäbe, so würde zwischen Binnenhandel und Außenhandel so gut wie gar kein Unterschied bestehen.» Das Gewicht, das auf die rein zufälligen «Unbequemlichkeiten» gelegt wird, ist bemerkenswert. Wir haben den Unterschied zwischen Binnen- und Außenbeziehungen bestimmter darzulegen versucht.

[17] Vgl. *Röpke W.*, a. a. O. Ferner *Hawtrey Ralph G.*, Currency and Credit, third edition, London 1928, S. 64: «... different countries, having different currencies ...» *Iversen Carl*, a. a. O., S. 5, zitiert *Cassel:* «International trade may be defined, therefore, as trade between regions maintaining currency systems of their own.» *Röpke*, a. a. O., S. 63: «... ein Vorgang, der sich von innerstaatlichen Wirtschaftsvorgängen entsprechender Art nur durch zwei Dinge unterscheidet: erstens durch die Rechnung in verschiedenen Währungen und zweitens durch die Möglichkeit, den zwischenstaatlichen Tauschverkehr durch Akte der Handelspolitik zu hemmen.» Ebenda, S. 41: «Geldwesen und auswärtige Handelspolitik sind die Hauptfaktoren volkswirtschaftlicher Integration.» *Ohlin*, a. a. O., S. 68: «One aspect of international trade which differs radically from trade of other types, is its monetary mechanism.» Vgl. ferner *Cassel G.*, Foreign invest-

ist, ungeachtet ihrer Bedeutung, logisch nur zufällig gegeben. Sofern sie es ist, stellt sich die Frage nach dem Austauschverhältnis der verschiedenen Geldsorten, sowie nach dessen möglichen Veränderungen.[18] Praktisch sind diese Fragen von erster Bedeutung. — In einem gleichen Verhältnis stehen gewisse psychische, bei den Wirtschaftssubjekten wirksame Kräfte zum Begriff zwischenstaatlicher Beziehungen. Wir denken an das Vertrauen und in geringerem Maße an die Sympathien, die einer Regierung bezw. der Zukunft eines Staates entgegengebracht werden. Dieses Vertrauen, bezw. diese Sympathien können die Aufnahme von Beziehungen im Vergleich zur Aufnahme gleicher Beziehungen innerhalb desselben Staates fördern oder hemmen. Weitgehend werden solche Gefühle durch die Erfahrungen der Vergangenheit bestimmt.[19] Endlich erfahren inner- und zwischenstaatliche Beziehungen dadurch eine verschiedene Beurteilung, daß die Wirtschaftssubjekte unter dem Eindruck stehen, inländische Anlagen eher beeinflussen zu können als ausländische.[20]

Zuletzt wollen wir zufällige und zudem nur relative Unterschiede zwischen inner- und zwischenstaatlichen Beziehungen anführen. Es sind dies also Unterschiede, die im Wirtschaftsleben eine Rolle spielten und spielen und daher erwähnt werden sollen, die aber logisch nicht vorhanden sein müssen. Gleichzeitig handelt es sich um Erscheinungen, die ebensogut innerhalb einer Volkswirtschaft, wie zwischen mehreren Volkswirtschaften vorkommen können, die aber in diesem Fall regelmäßig ausgeprägter als in jenem auftreten.[21] Hieher gehört auch die klassische Unterscheidung von inner- und zwischenstaatlichen Wirtschaftsbeziehungen, die darin bestand, daß Kapital und Arbeit innerhalb einer Volkswirtschaft als beweglich, dagegen als von Volkswirtschaft zu Volkswirtschaft

---

ments, Chicago 1928. Lectures of the Harris Foundation. *Gruntzel J.*, Handels-, Zahlungs- und Wirtschaftsbilanz. Wirtschaftstheorie der Gegenwart, Bd. IV, Wien 1927—1932. *Sulzbach W.*, a. a. O. *Iversen*, a. a. O.

18 Siehe «Transferrisiko» bei *Mühlenfels, A. v.*, Internationale Konjunkturzusammenhänge, Jahrbuch für Nationalökonomie und Statistik, Bd. 130, 1929, und «Wechselrisiko» bei *Iversen*, a. a. O.

19 Vgl. *Lévy B. G.*, Psychologie des placements. Revue d'économie politique, Paris 1905.

20 Vgl. *Hobson J. A.*, An Economic Interpretation of Investment. Financial Review of Reviews, London 1911.

21 Vgl. *Angell J. W.*, The Theory of International Prices. Harvard Economic Studies, vol. 28, 1926, S. 366: «To the distinction between international trade and internal trade, it has been objected that the differences are wholly quantitative not qualitative; that they are not of kind, but only of degree.»

unbeweglich angenommen wurden.[22] Obschon diese absolute Annahme zu der Wirklichkeit in Widerspruch steht, so spielt die Beweglichkeit der Gegenstände des Wirtschaftens im Hinblick auf die Beziehung von inner- zu zwischenstaatlichen Wirtschaftsrelationen eine Rolle. Es ist die relative Unbeweglichkeit von Gütern und Arbeitskräften, die zur Unterteilung der Sozialwirtschaft in Märkte wesentlich beiträgt. Die Unbeweglichkeit kann entweder in der Natur des Gutes oder der Arbeitskraft liegen oder eine Folge der Kosten sein, die die Bewegung eines Gutes oder einer Arbeitskraft verursacht. Solche Kosten können besonders geschaffen und damit die Beweglichkeit künstlich beeinflußt werden: das typische Beispiel dafür sind die Zölle. Solche künstliche Einflußnahme auf die Beweglichkeit, wie auch die psychologische Auswirkung der Fremdstaatlichkeit führen dazu, daß die Beweglichkeit von Waren und Arbeitskräften zwischen Staaten gewöhnlich geringer ist als innerhalb der Staaten.[23]

Es ist nicht allein die Gegenüberstellung von Aufwand und Ergebnis, die die Entschlüsse der Wirtschaftssubjekte bestimmt. Abgesehen von der meist individuell verschiedenen Beurteilung der Risiken, die an sich noch zu der Gegenüberstellung von Aufwand und Ergebnis gehört, abgesehen auch von der Ungewißheit, die bereits betrachtet wurde, spielen auch noch Sympathien und Antipathien eine Rolle. Gelegentlich wird deren Rolle sogar ziemlich hoch eingeschätzt.[24] Diese psychologischen Momente können indirekt noch mit dem Staate zusammenhängen[25], so dann, wenn sie eine gefühlsmäßige Reaktion auf die Begriffe «eigener Staat» — «fremder Staat» sind. Ein solcher Zusammenhang kann logisch aber auch fehlen, z. B. wenn sich die Gefühle auf Rasse[26], Sprache,

---

22 Vgl. *Angell*, a. a. O., S. 363: «... the distinction between internal trade and international trade itself, which is based (in der kl. Theorie) primarily on the asserted relative immobility of labor and capital as between countries.» *Iversen*, a. a. O., S. 2: «It is well known that the corner stone of the classical theory of international trade was the assumption of perfect internal mobility and complete international immobility of the productive agents.»

23 Vgl. *Ohlin*, a. a. O., S. 111: «... the relative immobility of the factors of production has been regarded as the justification of a separate theory, independent of price theory in general.»

24 Z. B. *Iversen*, a. a. O.

25 Sentimentale Kriterien, wie die Unlust, sich einer fremden Ordnung anzuvertrauen, spielen schon bei Ricardo eine Rolle. Vgl. dazu *Sulzbach*, a. a. O.

26 Vgl. *Hobson*, Export of Capital, Encyclopedia Britannica, 13th. edition. New volume I, p. 519 ff.

Religion[27] oder Tradition beziehen. Denn dort, wo Rasse, Sprache, Religion und geschichtliches Werden mit dem Staate zusammenfallen, ist dies logisch zufällig. — Rasse bezw. Volkscharakter spielen aber noch in der Hinsicht eine Rolle, daß verschiedenen Charakteren grundsätzlich auch eine verschiedene Art und Weise des Wirtschaftens entsprechen. In diesem Zusammenhang ist auch auf die Verschiedenheit der Geschäftsusanzen von Land zu Land hinzuweisen.

Wir fassen zusammen, worin das Wesen zwischenstaatlicher Beziehungen, vom sozialwirtschaftlichen Gesichtspunkt aus gesehen, liegt. Es liegt darin, daß es sich um Beziehungen zwischen verschiedenen, räumlich getrennten Märkten handelt, die zwar grundsätzlich durch internationale Rechtsregeln geordnet sind, im besonderen aber von verschiedenen, voneinander grundsätzlich völlig unabhängigen Rechtsordnungen mitbestimmt werden. Diese Eigenart bringt es mit sich, daß diese Beziehungen von der Ungewißheit über die Entwicklung der durch sie verbundenen Rechtsordnungen im allgemeinen und der Marktlage der durch sie verbundenen Märkte im besonderen, beeinflußt werden. Die Beeinflussung dieser Beziehungen durch mehrere, voneinander verschiedene Währungsordnungen und wirtschaftspolitische Grundsätze und Einrichtungen bringt sie regelmäßig mit besonderen Problemen in Verbindung. Das Verhältnis der Wirtschaftssubjekte zu verschiedenen Staaten, wie zu verschiedenen Rassen, Sprach- und Religionsgemeinschaften bringt eine besondere Abhängigkeit dieser Beziehungen von psychischen Momenten mit sich. Verschieden charakterliche Artung der Wirtschaftssubjekte und die ungleiche Beweglichkeit von Gütern und Arbeitskräften spielen außerdem bei zwischenstaatlichen Beziehungen regelmäßig eine größere Rolle, als bei innerstaatlichen Beziehungen.

2. Das Kapital.

«Die Definitionen (des Kapitalbegriffs) gehen so stark auseinander, nicht so sehr, weil die eine zu definierende Sache jedem in einem andern Licht erscheint, als vielmehr deshalb, weil jeder eine ganz andere Sache definiert, wobei die sachfremden Definitionen einander nur deshalb ins Gehege kommen, weil jeder den Terminus „Kapital" als Etikette für den von ihm definierten Gegenstand in Anspruch nimmt.»[28] Dieser Satz schildert unmißverständlich die

---

[27] Vgl. *Lévy*, a. a. O.

[28] *Böhm-Bawerk, E. v.*, Positive Theorie des Kapitals, 3. Aufl., Innsbruck 1914, S. 52/53.

Verwirrung, die bezüglich des Begriffes «Kapital» auch heute noch besteht. Es ist daher unerläßlich, vor Anwendung des Wortes «Kapital» auszuführen, welcher Begriff damit ausgedrückt werden soll.

Wir verstehen unter «Kapital» die «abstrakte Verfügungsmacht im sozialen Verkehre».[29] Unter Kapital verstehen wir also nicht konkrete Güter, vielmehr eine Beziehung zwischen den Wirtschaftssubjekten einerseits und den Gütern anderseits. Diese Beziehung, nämlich die Verfügungsmacht der Wirtschaftssubjekte über wirtschaftliche Güter, fassen wir abstrakt, d. h. losgelöst von den wirtschaftlichen Gütern selbst als selbständiges Phänomen.

Das Kapital, als Verfügungsmacht über wirtschaftliche Güter im sozialen Verkehr, hat einen sozialwirtschaftlichen Wert. Dieser Wert muß ausgedrückt werden können, da eine bestimmte Kapitalmenge nur nach ihrem Wert gemessen und somit bestimmt werden kann. «Kapital ist nur in Geldform zu betrachten.»[30] Ein Kapital ist nur durch eine Geldsumme größenmäßig bestimmbar. «Kapital sind „effektive" oder „durch Vermögensobjekte" dargestellte Geldbeträge.»[31] Der Geldausdruck gehört zum Wesen des Kapitals.

Damit kommen wir zu folgender Definition des Kapitals: *Kapital ist in Geld ausgedrückte, verselbständigte, abstrakte Verfügungsmacht von* (einem oder mehreren) *Wirtschaftssubjekten über wirtschaftliche Güter im sozialen Verkehr.*

Durch den Hinweis auf andere, mit dem Ausdruck «Kapital» häufig bezeichnete Begriffe soll unser Kapitalbegriff noch stärker hervorgehoben werden. — *Iversen*[32] sieht im «Warten» das Hauptwesensmerkmal des Kapitals. Mit dem «Warten» ist gemeint, daß das verfügungsberechtigte Wirtschaftssubjekt mit dem Gebrauch bezw. Verbrauch der Güter, über die es verfügen kann, zuwartet, und in der Zwischenzeit diese Güter anderen Subjekten — regelmäßig unter bestimmten Bedingungen — zur Verfügung stellt. Uns erscheint dagegen das «Warten» nicht als Wesensmerkmal des Kapitals, sondern als Voraussetzung der Kapitalbildung. Als solche

---

[29] Vgl. *Amonn Alfred*, Objekt und Grundbegriffe der theoretischen Nationalökonomie, 2. Aufl., Leipzig und Wien 1927, S. 368: «Kapital ist angehäufte, konzentrierte und abstrakte individuelle Verfügungsmacht im sozialen Verkehre.»

[30] Vgl. *Eulenburg*, Außenhandel und Außenhandelspolitik, S. 25.

[31] *Menger*, zitiert bei *Amonn*, a. a. O., S. 366.

[32] a. a. O.

ist es von unbestrittener Bedeutung. Der Unterschied zwischen Wesen und Voraussetzung scheint uns auch bei *Cassel*[33] verwischt zu sein. —

Gelegentlich werden die Begriffe «Kapital» und «Kaufkraft» gleichgesetzt.[34] Wenn der Unterschied praktisch auch nicht groß ist, so ist doch nach unserer Auffassung der Begriff «Kaufkraft» ein Unterbegriff des «Kapitals», aber nicht sein Sinonym. Unter Kapital verstehen wir die abstrakte Verfügungsmacht überhaupt, ohne danach zu fragen, in wessen Besitz die Güter sind, über die vermittelst dieser Verfügungsmacht verfügt werden kann. Dagegen umfaßt die Kaufkraft nur denjenigen Teil des Kapitals, hinter dem Güter in fremdem Besitz stehen. Güter im Eigenbesitz eines Wirtschaftssubjektes zählen mit bei seinem Kapital, nicht aber bei seiner Kaufkraft. Das Kapital eines Wirtschaftssubjektes, von diesem Gesichtspunkt aus betrachtet, ist demnach die Summe aus dem Geldwert der in seinem unmittelbaren Besitz sich befindlichen Güter und der ihm gehörenden Kaufkraft. In jenem Fall sind die Güter und Verfügungsmacht über diese Güter, d. h. das ihnen entsprechende Kapital in einer Hand vereinigt. Soll dieses Kapital übertragen werden, so muß es von den Gütern getrennt werden, beispielsweise in Form der Errichtung eines Schuldtitels auf ein Grundstück. Dieses verselbständigte Kapital wird damit automatisch zu Kaufkraft. Die Unterscheidung von Kapital und Kaufkraft ist somit nur in bezug auf Fragen nach einem Kapitalbesitz sinnvoll, bei Fragen betreffend die Uebertragung von Kapital, nach Kapitalbewegung, fallen dagegen Kapital und Kaufkraft stets zusammen.[35] Da aber der Ausdruck «Verfügungsmacht» das Wesen des Kapitals besser trifft, als der Ausdruck «Kaufkraft», der eher auf eine Zweckbestimmung hinweist, wollen wir auch in einer Arbeit über Kapitalbewegungen dem Ausdruck «Kapital» den Vorzug geben.[36]

---

[33] *Cassel G.*, Theoretische Sozialökonomie, 5. neubearbeitete Auflage, Leipzig 1932, S. 180: «„Warten" und „Kapitaldisposition" sind zur Bezeichnung eines Produktionsmittels sinonyme Begriffe.»

[34] Vgl. *Werhahn, Dr. Peterheinz W.*, Kapitalexport und Schuldentransfer im Konjunkturverlauf. Probleme der Weltwirtschaft, Bd. 60, Jena 1937.

[35] Dagegen geht es nicht an, Kapitalübertragung allein auf den Fall der Uebertragung von Zahlungsmitteln zu beschränken. Vgl. *Gutmann*, Internationale Kapitalbewegungen, im Handwörterbuch der Staatswissenschaften, 4. Aufl., Ergänzungsband, S. 628 ff.: «Die Kapitalübertragung erscheint unmittelbar als Ueberlassung und Heranziehung von Zahlungsmitteln aus dem Ausland.»

[36] *Iversen*, a. a. O., spricht von Uebertragung monetärer Kaufkraft von Individuum zu Individuum.

Besonders wichtig sind jene Kapitalbegriffe, die unter Kapital konkrete wirtschaftliche Güter verstehen.[37] Für uns fällt die Verwendung des Ausdruckes «Kapital» für solche Begriffe fort. Hier steht der Fall im Vordergrund, wo ein Teil der wirtschaftlichen Güter einerseits nach der Art ihrer Verwendung und anderseits nach ihrer technischen Entstehung abgesondert und unter dem Ausdruck «Kapital» zusammengefaßt werden.[38] Güter, welche durch technische Produktion entstanden sind und die weiterhin der Produktion dienen sollen, also produzierte Produktionsmittel, bezeichnen wir vielmehr mit dem Ausdruck «Realkapital».[39] Es ist klar, daß somit mit den Ausdrücken «Kapital» und «Realkapital» zwei ganz verschiedene Begriffe bezeichnet werden. Es wäre auch wenig sinnvoll, eine Sonderfrage betreffend «zwischenstaatliche Bewegungen von Realkapital» aufzuwerfen, da das Realkapital in gleicher Weise in den internationalen Handel eintritt wie die Konsumgüter.[40]

Es stellt sich nun die Frage, ob Kapital in jeder denkbaren Sozialwirtschaft vorkommen wird oder nicht. Bezüglich des Realkapitals wäre dieselbe Frage zu bejahen; das Realkapital ist eine «absolute Kategorie jeder Wirtschaftsordnung».[41] Wenn diese Frage in bezug auf das Kapital verneint werden muß, so bleibt festzustellen, welche Merkmale eine Sozialwirtschaft aufweisen muß,

---

[37] *Böhm-Bawerk,* a. a. O., S. 114: «... jene Bedeutung, welche unter Kapital einen Inbegriff von Produkten versteht, die nicht zu unmittelbarem Genuß, sondern zu Erwerbszwecken bestimmt sind.»

[38] Vgl. *Mill John St.,* Grundsätze der politischen Oekonomie, Bd. 2, Hamburg 1852, S. 85: «So liegt der Unterschied zwischen Kapital und Nichtkapital nicht in der Art der Waren, sondern in den Absichten des Kapitalisten... Alles was von dem Ertrage eines Landes zur Produktion bestimmt ist, ist Kapital...»

Cassel G., Th. Soz. ök., S. 45: «Das Gesamtkapital ist also... vom Realkapital und Grund und Boden, mit andern Worten, von materiellen Gütern im Produktionsprozess vertreten.» Und S. 39: «Realkapital werden wir... diejenigen produzierten materiellen Güter nennen, die sich noch in dem... Produktionsprozess befinden.»

[39] Vgl. *Böhm-Bawerk,* a. a. O., S. 125: «Hiemit wird der Unterschied zwischen National- und Privatkapital zu einem Gegensatz zugeschärft zwischen naturalen Gütermengen einerseits und den an Gütermengen bestehenden privatrechtlichen Verhältnissen andrerseits.» Böhm-Bawerks Privatkapital deckt sich nicht ganz mit unserem Kapitalbegriff, da sich dieser nicht nur auf naturale Gütermengen, sondern ebensowohl auf Arbeitskraft bezieht. — Auch ist kaum einzusehen, mit welchem Grund sich B.-B. auf das Privatrecht beschränkt.

[40] Vgl. *Knight F. H.,* Some fallacies in the interpretation of social cost. The Quarterly Journal of Economics, 1924, S. 583.

[41] Vgl. *Cassel G.,* Th. Soz. ök., S. 47: «Das Realkapital ist eine absolute Kategorie jeder Wirtschaftsordnung und ist demnach ebensowohl in älteren Wirtschaftsformen wie in der modernen vorhanden gewesen.»

damit Kapital in ihr vorkommen kann. Es ist zu zeigen, was der Kapitalsbegriff logisch voraussetzt; die formalen Voraussetzungen des Kapitals sind zu nennen.

Im Gegensatz zum Realkapital ist das Kapital keine «absolute Kategorie jeder Wirtschaftsordnung». Vielmehr sind Wirtschaftsordnungen denkbar, in deren Grenzen es rein logisch kein Kapital geben kann, weil sie derart sind, daß sie das Vorhandensein eines oder mehrerer Merkmale des Kapitalbegriffes ausschließen. Entscheidend ist also die Art der äußeren Regelung des menschlichen Zusammenlebens, wie *Stammler* die soziale Ordnung definiert.[42] Es stellt sich somit die Frage, was für Merkmale eine soziale Ordnung, im besonderen eine Wirtschaftsordnung, aufweisen muß, damit in ihr der Begriff Kapital überhaupt denkbar ist. Diese Merkmale, die den formalen Voraussetzungen des Kapitalbegriffes entsprechen, beschränken die mögliche Zahl von Wirtschaftsordnungen, in denen das Phänomen Kapital vorkommen kann. Alle denkbaren Wirtschaftsordnungen, denen eines oder mehrere dieser Merkmale fehlen, schließen das Phönomen Kapital aus.

Es ist eine formale Voraussetzung des Kapitalbegriffes, daß die geltende Wirtschaftsordnung die Möglichkeit bietet, daß das bezw. die Wirtschaftssubjekte Verfügungsmacht über wirtschaftliche Güter haben, die verselbständigt, vom konkreten Gut abgetrennt sein kann. Eine zweite formelle Voraussetzung ist das Vorhandensein eines allgemeinen Wertmaßes, das Vorhandensein einer Geldeinheit. — Ueberall also, wo diese beiden Merkmale der Wirtschaftsordnung vorhanden sind, kann es Kapital geben. Es ist aber zu beachten, daß dem Kapital in zwei Wirtschaftsordnungen, die zwar beide diese Merkmale aufweisen, im übrigen aber verschieden sind, grundsätzlich nicht dieselbe Bedeutung zukommt. In verschiedenen Wirtschaftsordnungen kommt dem Kapital somit eine verschiedene Bedeutung zu. Es ist somit notwendig, das Wesen einer Wirtschaftsordnung in gewissem Umfang zu bestimmen, bevor man die Bedeutung des Kapitals eingehender darstellen kann. Die Folgerung aus diesem Satz haben wir später zu ziehen.

Dem Kapital, einem abstrakten Verhältnis zwischen Wirtschaftssubjekt und wirtschaftlichen Gütern, stehen die konkreten wirtschaftlichen Güter selbst gegenüber. Vergleichbar werden die wirtschaftlichen Güter dem, in Geld gemessenen, Kapital durch ihre Preise. In einer statischen Sozialwirtschaft ist die Kapitalmenge gleich der durch die Preise wertmäßig gemessenen Menge der konkreten wirt-

---

[42] Vgl. *Stammler*, a. a. O.

schaftlichen Güter.[43] Sofern in einer dynamischen Sozialwirtschaft diese Uebereinstimmung gestört ist, enthält die dynamische Sozialwirtschaft Kräfte, die durch Veränderung von Kapitalmenge, Gütermenge oder Preisen die Uebereinstimmung in einer gewissen Zeit wieder herstellen. In derselben Weise, wie zwischen dem Gesamtkapital und der gesamten wertmäßig gemessenen, konkreten Gütermenge, besteht Uebereinstimmung zwischen der wertmäßigen Menge jedes konkreten Gutes und der auf dieses Gut «gerichteten» Kapitalmenge. Mit andern Worten richtet sich auf jedes konkrete Gut — in der statischen Sozialwirtschaft — diejenige Kapitalmenge, die beim bestehenden Preissystem gerade ausreicht, um über dieses Gut zu verfügen.

Die Beziehung Kapital — wirtschaftliche Güter ist in besonderer Hinsicht von grundsätzlicher Bedeutung. Die wirtschaftlichen Güter sind mannigfaltiger Art. Das Kapital scheint dagegen als abstrakte Beziehung von einheitlicher Art zu sein. Die enge Verknüpfung der Beziehung an sich zu den Bezugspunkten, d. h. die enge Verknüpfung der einheitlich erscheinenden Verfügungsmacht mit mannigfaltigen Gütern einerseits und mit mannigfaltigen Wirtschaftssubjekten andrerseits stellt die einheitliche Art des Kapitals selbst in Frage.[44]

Wir glauben, diese Frage verneinen zu müssen. Das Kapital ist kein so einheitliches Phänomen, wie es auf den ersten Blick scheinen mag. Schon die Verfügung selbst kann Bedingungen unterworfen sein, die sie spezialisieren und von einer andern Verfügung, die keinen oder anderen Bedingungen unterworfen ist, unterscheiden. — Zunächst ist der Fall, indem Kapital- und Güterbesitz bei demselben Wirtschaftssubjekt zusammenfallen, von jenem Fall zu unterscheiden, wo sich das Kapital auf konkrete wirtschaftliche Güter im Besitze eines anderen Wirtschaftssubjektes bezieht. In beiden Fällen kann die Verfügung besonderen Bedingungen unterworfen sein. In jenem Fall sind Grundlasten und Dienstbarkeiten von praktischer Bedeutung. In diesem Fall sind die Bedingungen zu erwähnen, die den Zahlungsort, sei es für Erträgnisse, sei es für die Rückzahlung, festsetzen. Wichtig sind Bedingungen, die die Währung festsetzen,

---

[43] Vgl. *Lautenbach W.*, Reparation und Volkswirtschaft. Zeitschrift für die gesamten Staatswissenschaften, Tübingen 1925, S. 261: «Man muß sich stets vergegenwärtigen, daß Produktion und Kaufkraft Wechselbegriffe sind...»

[44] Der nicht ganz eindeutige Satz von *Ch. K. Hobson* in: The Export of Capital. London School of Economics, 1914, S. XI: «Substantially capital consists of goods, of accumulated wealth», scheint die Erkenntnis dieses Zusammenhanges zwischen Kapital (wealth) und Gütern (goods) auszudrücken.

in der erfüllt werden muß.[45] Ebenfalls sehr wichtig sind die Bedingungen, welche die Zeit festsetzen, während der der Besitzer konkreter wirtschaftlicher Güter dem Kapitalisten[46] die Verfügungsmacht über diese konkreten wirtschaftlichen Güter überläßt.[47] Nach der Dauer dieses Zeitraumes unterscheidet man in der Praxis lang-, mittel- und kurzfristiges Kapital.[48] Diese Dreiteilung ist vom theoretischen Standpunkt ziemlich grob und ließe sich demnach durch Verfeinerung vielteilen.

In dem Falle, da Kapitalist und Besitzer konkreter wirtschaftlicher Güter verschiedene Writschaftssubjekte sind, ist endlich danach zu unterscheiden, ob dem ursprünglichen Besitzer der konkreten wirtschaftlichen Güter von Seiten des Kapitalisten eine periodische Leistung zukommt oder nicht. Im zustimmenden Fall ist weiterhin danach zu unterscheiden, ob diese Leistung in einem voraus festgesetzten oder von Fall zu Fall veränderlichen Geldbetrag besteht (Verzinsung oder Gewinnanteil).[49]

Das Kapital kann aber auch im Hinblick auf die Wirtschaftssubjekte unterteilt werden, in deren Händen die konkreten wirtschaftlichen Güter sind, auf die sich das Kapital richtet. Eine solche Unterteilung ist umso eher am Platz, je stärker Kapital an gewisse wirtschaftliche Güter gebunden ist. Als Beispiel denken wir hier an den Aktionär, dessen (Aktien-)kapital sich auf die wirtschaftlichen Güter richtet, die in einer bestimmten Unternehmung investiert sind. Das Wirtschaftssubjekt ist hier die Unternehmung, die A.-G., Kapitalist ist der Aktionär. Das Kapital, die Aktie, wird nach dem Unternehmen, dem Besitzer der wirtschaftlichen Güter beurteilt. Die Beurteilung wird wesentlich davon abhängen: *a)* welche Technik das Unternehmen anwendet; *b)* welche Rechtsverhältnisse in der Hand des Unternehmens vereinigt sind und *c)* wie das Unternehmen tatsächlich durchgeführt wird.[50]

Endlich kann das Kapital im Hinblick auf die Mannigfaltigkeit der wirtschaftlichen Güter unterteilt werden, auf die es sich richtet.

---

45 Vgl. *Schmidt, Dr. F.*, Internationaler Zahlungsverkehr und Wechselkurse, Leipzig 1920.

46 Mit dem Worte Kapitalist soll das Wirtschaftssubjekt bezeichnet werden, das über Kapital verfügt.

47 In Wirklichkeit ist die Kette zwischen dem Besitzer der wirtschaftlichen Güter und dem Kapitalisten oft sehr lang, da, wie wir unten sehen werden, die Verfügungsmacht von einem Kapitalisten regelmäßig auf einen andern weiter übertragen werden kann.

48 Vgl. *Lavington*, a. a. O., und *Supino C.*, Der Diskont als geldtheoretisches Problem. Wirtschaftstheorie der Gegenwart, Bd. III, Wien 1927-32.

49 Vgl. *Gruntzel J.*, a. a. O.

50 Vgl. *Stammler*, a. a. O., ferner *Lévy*, a. a. O.

Auch hier wird eine solche Unterteilung je eher am Platz sein, desto enger, direkter das Kapital mit dem oder den konkreten wirtschaftlichen Gütern verbunden ist, auf die es sich richtet. Die Bedeutung der wirtschaftlichen Güter für das Kapital liegt dann einmal in der Einschätzung der Wertbeständigkeit dieser wirtschaftlichen Güter in der Zukunft durch die Wirtschaftssubjekte im sozialen Verkehre. Von diesem Gesichtspunkt aus können wir Risiko- und Sicherheitskapital unterscheiden.[51] Die beiden Ausdrücke bezeichnen dabei nur die Flügel einer vielfältigen Abstufung von einem Maximum an Risiko der Wertbeständigkeit über Stufen zunehmender Risikoverminderung bis zu einem Minimum an Risiko. — Weiterhin liegt die Bedeutung der konkreten wirtschaftlichen Güter für das Kapital, sofern es sich bei den wirtschaftlichen Gütern um Produktionsmittel handelt, in der Höhe und der Beständigkeit des Ertrages, den diese Güter nach Schätzung der Wirtschaftssubjekte im Verlauf des Produktionsprozesses hervorbringen.

Damit haben wir auf die Gesichtspunkte hingewiesen, nach denen das Kapital in Kapitalarten gegliedert werden kann. Die Gliederung nach diesen Gesichtspunkten ganz allgemein und restlos durchzuführen, würde eine Unzahl von Kapitalarten hervorbringen. Das hat offenbar wenig Sinn. Im Endergebnis wären wir um keine Erkenntnis reicher als jetzt, wo wir die Gesichtspunkte, nach denen ausgegliedert werden kann, kennen. Im Rahmen einer besonderen Betrachtung der Wirtschaftstheorie oder der Wirtschaftspraxis wird sich von Fall zu Fall die eine oder andere Unterteilung als zweckmäßig erweisen und daher aufdrängen.

Eine Kapitalbewegung liegt dann vor, wenn ein Wirtschaftssubjekt von seiner abstrakten Verfügungsmacht über konkrete wirtschaftliche Güter im sozialen Verkehr eine bestimmte, in Geld gemessene und ausgedrückte Menge einem andern Wirtschaftssubjekt überläßt.[52] Nicht als Kapitalbewegung ist irgend ein Uebertrag von sachlichen Gütern anzusehen, auch dann nicht, wenn diese Waren nach erfolgtem Uebertrag — was man im Augenblick des Uebertrags ja noch gar nicht sicher weiß — als Produktionsmittel verwendet werden. Wir haben oben darauf hingewiesen, daß wir unter Kapital nicht produzierte Produktionsmittel verstehen, für die wir den Ausdruck Realkapital verwenden.[53] Später werden wir die

---

[51] Vgl. *Iversen Carl*, a. a. O.

[52] Vgl. *Amonn*, a. a. O., S. 284: «Es handelt sich um den, dem freien Gutdünken und Belieben der Individuen anheim gestellten Wechsel ausschließlicher individueller Verfügungsmacht von Individuum zu Individuum.»

[53] Vgl. *Gutmann*, a. a. O.: «Nicht unter den Zusammenhang der unter „Kapitalübertragungen" oder „Kapitalbewegungen" in diesem besonderen

Uebertragung sachlicher Güter als Folge der Kapitalübertragung kennen lernen. Gleichzeitig mit einer Kapitalübertragung kommt eine Uebertragung sachlicher Güter beim Güterkauf oder dort vor, wo sachliche Güter gegen Kredit übertragen werden. Dabei ist aber die Kreditierung und nicht die Uebertragung der sachlichen Güter — oder einer gewissen Arbeitskraft — die Kapitalbewegung.

Wir haben gesehen, daß Kapital keine absolute Kategorie der Sozialwirtschaft ist, wie etwa das Realkapital. Kapital ist nur in solchen Sozialwirtschaften möglich, welche die Voraussetzungen aufweisen, welche wir formale Voraussetzungen des Kapitalbegriffes genannt haben. Kapital seinerseits ist Voraussetzung für Kapitalbewegung. Es stellt sich nun die Frage, ob der Begriff der Kapitalbewegung formale Voraussetzungen hat, die der Begriff des Kapitals allein nicht aufweist. Bezüglich der sozialen Ordnung trifft dies zu. Sie muß nämlich derart sein, daß der Kapitalist die Möglichkeit hat, sein Kapital auf ein anderes Wirtschaftssubjekt zu übertragen. Setzt der Kapitalbegriff voraus, daß die Wirtschaftssubjekte über wirtschaftliche Güter verfügen können, so setzt der Begriff der Kapitalbewegung weiter voraus, daß die Wirtschaftssubjekte auch über ihr Kapital verfügen können. Diese Verfügbarkeit kann zwar beschränkt sein. Es genügt, wenn der Wechsel der Verfügungsmacht möglich ist, auch ohne daß dieser Wechsel vollständig «dem freien Gutdünken und Belieben der Individuen anheim gestellt» ist.[52] — Das Kapital muß aber ferner an sich beweglich sein. Grundsätzlich ist das Kapital als das am wenigsten spezialisierte wirtschaftliche Gut auch das beweglichste wirtschaftliche Gut. Grundsätzlich können wir das Kapital somit als beweglich ansehen. Immerhin ist es denkbar, daß die Beweglichkeit bestimmter Kapitalarten unter bestimmten Umständen problematisch wird. — Diese Fragen, die Beweglichkeit der konkreten wirtschaftlichen Güter, wie des Kapitals, im Hinblick auf besondere Arten und besondere Umstände, wollen wir später behandeln. — Eine letzte formale Voraussetzung der Kapitalbewegung ist technischer Natur. Eine Kapitalbewegung ist nur dann denkbar, wenn technische Mittel vorhanden sind, die sich dazu eignen, das abstrakte Kapital zu über-

---

Sinne zu verstehen ist, fallen Warensendungen, die, im Kauf erworben, Zug um Zug bezahlt werden. Gemeint sind vielmehr auf der einen Seite Kapitalanlagen, die sich des Kreditverkehrs bedienen... dazu kommen dann noch faktische, durch die Natur gewisser Ereignisse gegebene Kapitalübertragungen. Sie erfüllen entweder ebenfalls die Absicht der Anlage, wenn etwa wandernde Menschen Kapital mit sich nehmen, oder erfolgen unter dem Druck äußerer Gewalt von Staat zu Staat.» Vgl. auch *Hohlfeld H. H.*, Die Struktur der zwischenländischen Kapitalbewegungen. Weltwirtschaftliches Archiv, Jena 1931/I.

tragen. Theoretisch ist das Vorhandensein solcher Mittel nämlich keineswegs so selbstverständlich, wie der in der modernen Wirklichkeit befangene Betrachter glauben mag. Grundsätzlich kann jedes Mittel dem Zweck der Kapitalbewegung dienen, wenn es sich nur dazu eignet, Verfügungsmacht über wirtschaftliche Güter, Kapital zu verkörpern, ohne selbst wirtschaftliches Gut von einem Wert zu sein, dessen Höhe mit der Kapitalsumme vergleichbar wäre. Sofern das technische Mittel der Kapitalbewegung selbst ein wirtschaftliches Gut ist, darf sein Wert höchstens einen Bruchteil der in ihm verkörperten Kapitalsumme sein, weil es, genau betrachtet, nur soviel Kapital verkörpert, wie der Differenz zwischen eigenem Güterwert und (Kapital-)nominalwert entspricht.

Wir kommen zum Begriff: *Zwischenstaatliche Kapitalbewegungen.*[54] Zwischenstaatliche Kapitalbewegungen liegen dann vor, wenn Wirtschaftssubjekte, die einer bestimmten Volkswirtschaft angehören, ihre abstrakte Verfügungsmacht über konkrete wirtschaftliche Güter an Wirtschaftssubjekte übertragen, die einer anderen Volkswirtschaft angehören.[55] Dabei ist insbesondere darauf hinzuweisen, daß es nicht die Volkswirtschaft selbst ist, die Kapital an eine andere Volkswirtschaft überträgt, sondern stets das oder die Wirtschaftssubjekte der einen Volkswirtschaft, die Kapital an das oder die Wirtschaftssubjekte der andern Volkswirtschaft übertragen. Sofern eine bestimmte Volkswirtschaft nur ein Wirtschaftssubjekt kennt, so ist es auch dort dieses Wirtschaftssubjekt — es wird dann der Staat sein — das das Kapital überträgt bezw. empfängt. Die Volkswirtschaft ist stets ein Beziehungssystem und nie ein Subjekt.[56]

---

[54] Gleichbedeutend mit zwischenstaatlicher Kapitalbewegung ist der Ausdruck: Internationale Kapitalbewegung. Ich ziehe den deutschen Ausdruck vor.

[55] Vgl. *Zollinger, Dr. W.*, Die Bilanz der internationalen Wertübertragungen. Probleme der Weltwirtschaft, Bd. 18, Jena 1914, S. 4: «Allgemein ausgedrückt stellt das subjektive Kapital solche Berechtigungen dar, deren Uebertragung an das Ausland nur für das einzelne Subjekt eine Forderung kreiert.» Ferner *Gruntzel*, a. a. O., S. 84: «Forderungen und Schulden haften aber an Personen und nicht an Wirtschaftsgebieten ...»

[56] Vgl. *Röpke*, a. a. O., S. 63: «In der individualistisch-kapitalistischen Wirtschaftsordnung ist es unlogisch, sich diesen Prozeß kollektiv vorzustellen, als einen Vorgang, der anders als durch individuelle Akte zustande kommt.» Ebenda, S. 13: «Man wird insbesondere die Zusammenhänge zwischen dem Geldwesen und dem auswärtigen Handel niemals begreifen, wenn man nicht radikal mit der Vorstellung bricht, daß „Deutschland", „England" und „Frankreich" im Tauschverkehr miteinander stehen, wenn man sich nicht ganz entschlossen die Tatsache vergegenwärtigt, daß wir es im internationalen Handelsverkehr mit den Kaufleuten A, B, C, D in Hamburg, E, F, G, H in London, I, K, L, M in Paris zu tun haben.»

Zwischenstaatliche Kapitalbewegung bedeutet stets eine räumliche Verschiebung von Kapital.[57] Das ergibt sich aus dem Wesen des Staates, zu dem das Staatsgebiet gehört. Gegenüber der Kapitalbewegung an sich bedeutet dies eine Besonderheit. Die zwischenstaatliche Kapitalbewegung ist stets eine Kapitalbewegung im Raum, d. h. in einem volkswirtschaftlich bedeutsamen Raum. Die zwischenstaatliche Kapitalbewegung ist also nicht nur Kapitalübertragung von einem Wirtschaftssubjekt auf ein anderes Wirtschaftssubjekt, sondern stets auch von einem Wirtschaftsgebiet auf ein anderes Wirtschaftsgebiet[58]; d. h. von einem Markt auf einen andern Markt.

Unsere Betrachtungsweise ist eine sozialwirtschaftliche Betrachtungsweise und keine privatwirtschaftliche. Privatwirtschaftlich ist jede einzelne zwischenstaatliche Kapitalbewegung als wirtschaftliche Maßnahme von Wirtschaftssubjekten von Interesse. Dagegen stellt sich für den Fall, daß im selben Zeitpunkt mehrere zwischenstaatliche Kapitalbewegungen in beiden Richtungen getätigt werden, die Frage, ob und inwiefern diese Kapitalbewegungen sozialwirtschaftlich interessant sind. Diese Kapitalbewegungen werden immer dann sozialwirtschaftlich interessant sein, wenn die Summe aller Kapitalbewegungen in der einen Richtung der Summe aller Kapitalbewegungen in der anderen Richtung nicht entspricht. In diesen Fällen wird nämlich die eine Volkswirtschaft per Saldo mehr Kapital erhalten, als sie abgab, die andere mehr abgeben, als sie erhielt. Aber auch abgesehen von diesen Fällen und abgesehen von dem erwähnten Saldo, können die zwischenstaatlichen Kapitalbewegungen von sozialwirtschaftlichem Interesse sein. Abgesehen von der Kapitalsumme, kann sich infolge zwischenstaatlicher Kapitalbewegungen die Art der Zusammensetzung der Kapitalausrüstung einer Volkswirtschaft verändern. Nach einer Anzahl von Kapitalbewegungen

---

[57] Vgl. insbesondere die schon zitierte Arbeit von *Ohlin, Bertil G.*, Interregional and International trade. Harvard Economic Studies, vol. 39, 1933.

[58] Vgl. *Raber Paul*, Geldprobleme des Außenhandels, Wien und Leipzig 1936, S. 37/38: «Wir müssen bedenken, daß der Kapitalimport zunächst einmal nichts anderes bedeutet, als daß die Verfügungsgewalt über einen entsprechenden Anteil am ausländischen Subsistenzmittelfonds auf das Inland übertragen wird.» Der Ausdruck «Subsistenzmittelfonds» erscheint nicht glücklich. Wir würden auch hier konkrete wirtschafliche Güter sagen. — Vgl. ferner *Iversen*, a. a. O., S. 23: «... what takes place when capital moves from country to country is exactly that part of the supply of waiting or capital disposal in one country is put at the disposal of people in another.» Ferner S. 197: «... in the first instance an international movement of capital consists merely in a transfer of disposal over monetary buying power from persons in one country to persons in another ...», und endlich S. 452: «... an international capital flow means a changed local distribution of the factor of production called capital disposal or waiting ...»

zwischen zwei Volkswirtschaften in beiden Richtungen, kann die Kapitalsumme jeder beteiligten Volkswirtschaft gleich wie vorher sein. Die eine Volkswirtschaft kann dann aber beispielsweise über mehr langfristiges und weniger kurzfristiges Kapital verfügen, als bis anhin, während es in der anderen Volkswirtschaft umgekehrt sein wird. Dieses Ergebnis genügt, um die Uebertragungen sozialwirtschaftlich interessant zu machen.

II. Zwischenstaatliche Kapitalbewegungen im allgemeinen.

Wir sind der Ansicht, daß ein sozialwirtschaftliches Phänomen nur im Rahmen einer ganz bestimmten Sozialwirtschaft genau erfaßt werden kann. Es ist dies eine Sozialwirtschaft, die auf einer bestimmten sozialen Ordnung fußt, die psychisch bestimmt geartete Wirtschaftssubjekte umfaßt und über bestimmte technische Mittel verfügt. In einem späteren Kapitel wollen wir daher einen solchen Rahmen festlegen, um sodann unser Phänomen auf Grund seiner besonderen Voraussetzungen zu untersuchen. Die Ergebnisse, die wir auf diesem Wege erhalten werden, sind aber nur von bedingter Gültigkeit, da sie grundsätzlich nur dort und nur dann gelten, wo die angenommenen Voraussetzungen gegeben sind. — Indessen gibt es allgemeine Erkenntnisse bezüglich eines sozialwirtschaftlichen Phänomens, die in jeder irgendwie gearteten Sozialwirtschaft Geltung haben, sofern die Sozialwirtschaft nur die Voraussetzungen erfüllt, die erfüllt sein müssen, damit das zu betrachtende Phänomen überhaupt denkbar ist. Die formalen Voraussetzungen, von denen wir oben sprachen, müssen auf alle Fälle gegeben sein.

Zunächst stellt sich die Frage nach der Entstehung von Kapital. Kapital entsteht dann, wenn konkrete wirtschaftliche Güter unmittelbar nach ihrer Entstehung nicht auch schon aufgebraucht werden. Damit bleiben sie verfügbar, und es entsteht eine selbständige, abstrakte Verfügungsmacht über sie, es entsteht das Kapital. — Betrachten wir eine Sozialwirtschaft in einem bestimmten Zeitpunkt und unter der Annahme, daß sie über eine bestimmte Menge an Kapital verfügt, so ist folgendes zu beachten. Dem Kapital der Sozialwirtschaft stehen das Realkapital und die Vorräte an Konsumgütern gegenüber. Die Kapitalsumme ist gleich dem Wert dieser konkreten wirtschaftlichen Güter. Durch Gebrauch oder Zerfall verlieren aber diese Güter mit der Zeit an Wert. Entsprechend ver-

mindert sich das Kapital. Die Entstehung von neuem Kapital ist deshalb je nach der Menge des neu entstandenen Kapitals verschieden zu beurteilen. Die neu entstehende Kapitalsumme kann der Kapitalverminderung infolge der Entwertung bezw. Verringerung der verfügbaren konkreten wirtschaftlichen Güter genau entsprechen: sie kann geringer und sie kann auch größer sein. Ist sie entsprechend, so bleibt die Kapitalausrüstung der Sozialwirtschaft gleich, ist sie geringer, so vermindert sich die Kapitalausrüstung, ist sie größer, so vermehrt sich die Kapitalausrüstung. In gewissem Sinne kann man sagen, daß innerhalb der Sozialwirtschaft nur in diesem letztgenannten Fall Kapital entstehe. Man spricht dann von volkswirtschaftlichem Sparen.[59] Nur im Maße dieses Sparens kann auf die Dauer über Kapital verfügt werden.

In zweiter Linie stellt sich nun die Frage nach der Verursachung zwischenstaatlicher Kapitalbewegungen. Die Voraussetzung für das Zustandekommen von Kapitalbewegungen sind auf der einen Seite Wirtschaftssubjekte, die über mehr Kapital verfügen, als sie unter den jeweils gegebenen Umständen für sich selbst benötigen, und auf der anderen Seite solche Wirtschaftssubjekte, die unter den jeweils gegebenen Umständen mehr Kapital benötigen, als ihnen unmittelbar zur Verfügung steht. Wenn zudem das kapitalsuchende Wirtschaftssubjekt dem kapitalübersättigten Wirtschaftssubjekt einen Vorteil zu bieten vermag, so ist damit eine weitere Voraussetzung für das Zustandekommen einer Kapitalbewegung gegeben. Die Kapitalübertragung kann indessen für beide Wirtschaftssubjekte auch Nachteile mit sich bringen. Erst die gegenseitige Abwägung von Vor- und Nachteilen wird darüber entscheiden, ob eine Kapitalbewegung aus freier Entschließung — wir nennen sie eine freie Kapitalbewegung — zustande kommt. Im Gegensatz zur freien Kapitalbewegung steht die gebundene Kapitalbewegung. Die Ursache einer Kapitalbewegung kann nämlich auch ein Zwang sein. Es genügt in diesem Fall, daß ein Wirtschaftssubjekt über Kapital verfügt und gezwungen werden kann, von diesem Kapital an ein anderes Wirtschaftssubjekt zu übertragen, damit eine Kapitalbewegung zustande kommt. — Die freie Kapitalbewegung ist regelmäßig eine «Bewegung von Kapital vom Sitze reichlicher Verfügbarkeit zum Standort erhöhter wirtschaftlicher Nutzung...»[60] Die zwischenstaatliche Kapitalbewegung geht daher regelmäßig von Volkswirtschaften mit «Kapitalüberfluß» zu Volkswirtschaften mit «Kapital-

59 Vgl. *Iversen*, a. a. O., sowie *Hobson Ch. K.*, a. a. O., S. 2: «The foreign investments which we shall mainly consider are those made by saving.»

60 *Gutmann*, a. a. O.

mangel». Sofern dies zutrifft, wirkt sie im Sinne eines Ausgleichs.[61] «Mangel an Kapital bedeutet hier, daß der Zins[62] zu hoch ist, um Kapital für bestimmte wirtschaftliche Zwecke noch rentabel verwenden zu können. Kapitalüberfluß dagegen besagt, daß es Länder gibt, in denen die Kapitalverwendung im Verhältnis zum Kapitalangebot geringere Erfolgsaussichten bietet, und daß demgemäß der Preis für die Kapitalnutzung hier ein geringerer ist als in andern Ländern.»[63] Es ist auch möglich, daß die Kapitalbewegung vor sich geht, bevor der Kapitalmangel bezw. der Kapitalüberfluß offenbar werden, indem die Voraussicht der Wirtschaftssubjekte eine latente Entwicklung oft vorweg berücksichtigt und sie damit unmittelbar nicht in Erscheinung treten läßt. — Der Widersinn vieler gebundener Kapitalbewegungen liegt darin, daß sie oft die umgekehrte Richtung einschlagen.

Das Gesagte gilt für eine statische sowohl wie für eine dynamische Wirtschaft. Das Typische der dynamischen Sozialwirtschaft liegt in der Veränderung der sogenannten Grunddaten des Preissystems und der daraus hervorgehenden Veränderung von Umfang und Struktur der Sozialwirtschaft. Die Veränderung solcher Grunddaten ist in bezug auf die Verursachung zwischenstaatlicher Kapitalbewegungen von Bedeutung. Sie kann zu neuen solchen Kapitalbewegungen führen oder bereits vorhandene verändern bezw. andere Ursachen solcher Kapitalbewegungen modifizieren. Wir denken insbesondere an Aenderungen der Bedürfnisse, der Konsumgebräuche, des Sparwillens und der Produktionstechnik. Solche Aenderungen können in der ganzen Weltwirtschaft vor sich gehen. Für unser Phänomen ist dabei das Verhältnis zwischen den Volkswirtschaften und dessen Veränderung von Interesse. — Die Verbesserung der Produktionstechnik bedeutet beispielsweise eine Ersparnis an Produktionsmitteln. Regelmäßig werden dabei die verschiedenen, zwecks Produktion miteinander kombinierten Produktionsmittel nicht im selben Verhältnis eingespart. Daraus folgt mit der Verbesserung der Produktionstechnik eine Veränderung in der Kombination der Produktionsmittel. Die veränderte Kombination verlangt eine andere Verteilung und damit eine neue oder veränderte Bewegung der

---

61 Vgl. *Gesundheit Ludwik.* Kritische Betrachtungen über die in der schweizerischen national-ökonomischen Literatur vertretenen Theorien über die Zahlungsbilanz und die Wechselkurse. Berner Diss. 1929, S. 40: «... die internationale Kapitalanlage besitzt eine ausgleichende Eigenschaft ...»

62 In unserem Zusammenhang müßte es hier heißen: «der für die Kapitalhingabe geforderte Vorteil.»

63 Vgl. *Mombert P.*, Internationale Kapitalbewegungen. Zeitschrift für schweizerische Statistik und Volkswirtschaft, 1938/III, S. 297.

Produktionsmittel.[64] Da das Kapital meistens als Produktionsmittel verwendet wird, wird es dabei regelmäßig mitberührt. — Grundsätzlich gelten dieselben Ursachen für inner-, wie für zwischenstaatliche Kapitalbewegungen. Doch werden bei der freien Kapitalbewegung die Vor- und Nachteile in beiden Fällen nach Art und Umfang regelmäßig verschieden sein. Ebenso wird der Zwang, der zu gebundenen Kapitalbewegungen führt, in beiden Fällen nach Art und Begründung oft verschieden sein.

Wir groß ist allgemein die übertragene Kapitalsumme? Diese Frage ist in bezug auf die freien Kapitalbewegungen von Interesse. Bei gebundenen Kapitalbewegungen spielen hier wirtschaftstheoretische Ueberlegungen meistens nur mittelbar eine Rolle. — Nach *Harrod*[65] hängt das Volumen freier zwischenstaatlicher Kapitalbewegungen ab: 1. von der Aussicht auf Gewinn in den Unternehmungen der eigenen Volkswirtschaft, verbunden mit der Menge der ausgegebenen öffentlichen Anleihen; 2. von der Stärke des Sparwillens zwecks Selbstfinanzierung in der eigenen Volkswirtschaft (diese beiden Momente bestimmen Zinssatz und Profitrate in der betreffenden Volkswirtschaft) und 3. von der Beziehung dieser beiden Momente zu den Zinsen und Gewinnen, die auswärts gemacht werden können, und zu dem vergleichsweisen Vertrauen in die Festigkeit und den Fortschritt der betreffenden Volkswirtschaften.[66] Auch die Dauer einer eventuellen Bindung des Kapitals, die mit der Kapitalbewegung eingegangen wird, hat Einfluß auf die angebotene Summe.[67] — In bezug auf Hypotheken und kurzfristiges Geld meint *Angell*[68], daß es auf einem gut organisierten, unter voller Konkurrenz stehenden Markt regelmäßig in einer maximalen Menge gehandelt werde.[69] — *Ch. K. Hobson*[70] sagt, daß die Kapitalbewegungen nach verschiedenen Märkten von der verschiedenen Anziehungskraft der verschiedenen Anlagefelder bestimmt werde. — Nach

---

64 Als Beispiel: *Ohlin*, a. a. O., S. 227: «Changes in the transportability of commodities affect... the distribution of labour and capital...»

65 *Harrod R. F.*, International Economics etc. Cambridge Economic handbooks, no. 8, 1933, S. 121/122.

66 Aus dem Englischen übersetzt. — Die Terminologie dieses Satzes beweist, wie sehr der Verfasser von der momentanen Wirtschaftsstruktur seiner Zeit befangen ist. Im Zusammenhang unserer allgemeinen Darstellung müßte der zitierte Satz allgemeiner gefaßt sein. Er dürfte mit diesem Hinweis aber auch in seiner Originalform den Zweck erfüllen, der ihm in diesem Zusammenhang zugedacht ist.

67 Vgl. *Lavington*, a. a. O.

68 *Angell J. W.*, The theory of international prices. Harvard Economic Studies, vol. 28, 1926, S. 467 (übersetzt).

69 «Maximale Menge», s. später.

70 a. a. O.

Keynes[71] sind schon geringe Aenderungen dieser Anziehungskraft von fühlbarem Einfluß auf die Menge der Kapitalbewegungen. Außer der Art der Anlage bestimmt auch das Wesen der Wirtschaftssubjekte, die sie vornehmen, die Stärke dieser Anziehungskraft. Dazu kann man allgemein sagen, daß größeren Einkommen verhältnismäßig mehr Anlagen entsprechen. Bei all dem muß aber im Auge behalten werden, daß das gesamte Kapitalangebot einer Sozialwirtschaft wenig elastisch ist. Auf kurze Sicht vergrößert sich das Kapitalangebot mit dem Vorteil, der für seine Hingabe dargeboten wird, und umgekehrt.

Welches sind die Wirkungen zwischenstaatlicher Kapitalbewegungen? Bevor wir darauf eintreten können, müssen wir uns darüber klar werden, ob bezw. inwiefern die Frage nach Ursachen und Wirkungen eines sozialwirtschaftlichen Phänomens überhaupt sinnvoll ist. Da sich diese grundsätzliche Frage bei der Untersuchung der Ursachen nicht in dem Maße aufdrängt, wie bei der Untersuchung der Wirkungen, wird sie zweckmäßiger an dieser Stelle, als zu Beginn dieses Kapitels eingefügt. — Wir müssen uns hier an die Tatsache erinnern, daß die Sozialwirtschaft ein System von Beziehungen ist, die sich gegenseitig bestimmen. Die Phänomene der Sozialwirtschaft stehen in einem funktionalen und nicht in einem einseitig kausalen Verhältnis zueinander, sie hängen gegenseitig voneinander ab und folgen nicht eines aus dem anderen. Man nennt sie interdependent. Was vom einen Gesichtspunkt aus als Ursache erscheint, ist von einer andern Seite gesehen Wirkung; aus jeder Wirkung wird Ursache. Alle sozialwirtschaftlichen Phänomene bestimmen sich bezw. ihre Veränderung gegenseitig und gleichzeitig. Das sozialwirtschaftliche Beziehungssystem ist ein kompliziertes Gefüge ohne Anfang und Ende. — Eine Darstellung verlangt aber eine Systematik mit einem Anfang und einem Ende. Die Forderung nach Systematik und Klarheit im Aufbau zwingt zu einer kausalen Darstellungsmethode. Läßt sich das verwirrende Verflochtensein der sozialwirtschaftlichen Wirklichkeit mit der Forderung nach ihrer systematisch entwickelten Darstellung vereinbaren? Grundsätzlich müßte so vorgegangen werden, daß man die Wirklichkeit von der Seite her gewissermaßen schief betrachtet. Das funktionale Nebeneinander würde dann als ein kausales Nacheinander erscheinen, das mit der Verursachung des zu untersuchenden Phänomens beginnt, das Phänomen selbst dann erstehen läßt

[71] Vgl. *Hawtrey Ralph G.*, The Art of Central Banking, London 1932, S. 412: «... the amount of foreign lending is highly sensitive to small changes (Keynes).»

und schließlich die Auswirkungen dieses Phänomens hervorruft. Insbesondere die Darstellung der statischen Sozialwirtschaft müßte auf diese Weise vorgehen. — Ein anderer Weg kann beschritten werden, indem man von ganz bestimmten Voraussetzungen betreffend den Zustand der Sozialwirtschaft ausgeht. So ist es zur Darstellung der Wirkungen zwischenstaatlicher Kapitalbewegungen zweckmäßig, die zwischenstaatliche Kapitalbewegung als Störung einer statischen Sozialwirtschaft aufzufassen. Man geht von einer statischen Sozialwirtschaft aus. Man nimmt an, daß sich ein Grunddatum dieser statischen Sozialwirtschaft, etwa der Sparwille oder die Bedürfnisstruktur, verändern. Ferner nimmt man an, daß eine Folge dieser Veränderung die Entstehung einer zwischenstaatlichen Kapitalbewegung sei, abstrahiert von allen anderen Folgen und untersucht nun die Wirkungen der zwischenstaatlichen Kapitalbewegung, die sich nun tatsächlich in einer kausalen Reihe folgen, nicht ohne aber unverzüglich unter sich wieder in gegenseitige interdependente Beziehungen zu treten.

Jedes sozialwirtschaftliche System, das sich nicht im Gleichgewicht befindet, trägt Tendenzen in sich, die auf die Herstellung eines neuen Gleichgewichts hinzielen. Sofern sich diese Tendenzen voll auswirken können und sofern keine neuen Störungen auftreten, wird das System innerhalb eines gewissen Zeitraumes auch wieder ins Gleichgewicht kommen. Somit zielen auch die Wirkungen einer als Störung einer statischen Sozialwirtschaft aufgefaßten zwischenstaatlichen Kapitalbewegung auf einen neuen Gleichgewichtszustand. Mit dem Ablauf des Prozesses, der von der Gleichgewichtsstörung bis zur Herstellung des neuen Gleichgewichts läuft, werden die sozialwirtschaftlichen Beziehungen ihre Größen verändern. Nach Ablauf des Prozesses, wir werden ihn den Anpassungsprozeß nennen, werden diese Beziehungen wieder im Gleichgewicht sein.[72]

Geht man den zuletzt vorgezeichneten Weg der Darstellung, so wird man alle Wirkungen einer zwischenstaatlichen Kapitalbewegung aufweisen können. In der wirklichen, statischen oder dynamischen Sozialwirtschaft treten diese «Wirkungen» der zwischenstaatlichen Kapitalbewegung in Beziehung zu anderen Wirkungen und Phänomenen. Dadurch werden sie verändert oder auch aufgehoben. Die «Wirkungen» treten dann zum Teil gar nicht, zum

---

72 Vgl. *Iversen*, a. a. O., S. 480: «The merit of the modern interdependence theory of value is precisely that it is based on the principle of variable proportions.» Ferner *Colm G.*, Das Gesetz der komparativen Kosten — das Gesetz der komparativen Kaufkraft. Weltwirtschaftliches Archiv, Bd. 32, Jena, S. 396: «... eine Tendenz vorliegt, die alten Kaufkraft- und Kostenrelationen wieder herzustellen.»

Teil in einer Art und Weise und in einem Zeitpunkt in Erscheinung, daß sie meist als Wirkungen zwischenstaatlicher Kapitalbewegungen nicht mehr erkenntlich sind. Es ist somit notwendig, die Frage nach der praktischen Gültigkeit der Ergebnisse zu stellen, zu denen man nur dadurch gelangte, indem man seine Ueberlegungen auf zwar zweckmäßigen, dafür aber wirklichkeitsfremden Voraussetzungen aufbaute. Diese Frage wird uns am Schluß dieser Arbeit beschäftigen.

Wenn wir nun zu den Wirkungen der zwischenstaatlichen Kapitalbewegungen selbst übergehen, so müssen wir zunächst direkte und indirekte Wirkungen unterscheiden. Jene werden von unserem Phänomen unmittelbar hervorgerufen, diese werden von den direkten Wirkungen unseres Phänomens hervorgerufen. Die Folge von direkten und indirekten Wirkungen breitet sich fächerförmig aus und verstrickt sich zunehmend in Beziehungen zu anderen Phänomenen der ganzen Sozialwirtschaft.[73] Weiterhin berühren die mannigfaltigen Veränderungen, die die zwischenstaatliche Kapitalbewegung in den von ihr betroffenen Volkswirtschaften hervorruft, die Konjunktur und die Struktur dieser Volkswirtschaften. Die Sozialwirtschaft als Ganzes, wie die einzelnen Volkswirtschaften werden im Endgleichgewicht regelmäßig eine veränderte Struktur aufweisen.[74] Die veränderte Struktur der Volkswirtschaften berührt darüber hinaus ihr soziales Leben und die Politik ihres Staates.[75] Wir sprechen hier, wo unser Gedankengang über die Herstellung eines neuen Gleichgewichts hinausgeht, von den *Fernwirkungen* eines sozialwirtschaftlichen Phänomens, insbesondere der zwischenstaatlichen Kapitalbewegung. Hieher gehört beispielsweise der Gedanke *Helfferichs,* daß die bessere Kapitalausrüstung im kapitalempfangenden Land in einem späteren Zeitpunkt den Export des kapitalgebenden Landes an jenes erschweren wird.[76] Auch der Hinweis, daß beim Kreditverkehr die Gläubigerländer infolge zuneh-

---

[73] Vgl. *Iversen,* a. a. O.

[74] Vgl. Ohlin, a. a. O., S. 397: «Capital movements, as previously stated, involve: 1. the monetary transfer of purchasing power; 2. the real transfer of commodities and services; 3. a change in the supply of the productive factor called capital which ensues after the transfer in the countries concerned...»; ferner S. 432/433: «To understand the true character of the mechanism of international capital movements it is important to keep in mind that in most cases the monetary transfer precedes both the real transfer and the price changes.»

[75] Die Fernwirkungen werden am Schluß der Arbeit eingehender behandelt.

[76] *Helfferich Karl,* Außenhandel und Valutaschwankung. Jahrbuch für Gesetzgebung, Verwaltung und Volkswirtschaft, Heft 2, Leipzig 1897.

mender Zinsen- und Rückzahlungsleistungen auf die Dauer von Kapitalexport- zu Kapitalimportländern werden [77], bezieht sich auf die Fernwirkungen zwischenstaatlicher Kapitalbewegungen.

Mit der zwischenstaatlichen Kapitalbewegung ändert sich die örtliche, wie die subjektive Verteilung des Kapitals in der Sozialwirtschaft. [78] Die Kapitalsumme wird in einer Volkswirtschaft vermehrt und gleichzeitig in einer andern Volkswirtschaft verringert. Einzelne Wirtschaftssubjekte verfügen nun über mehr, andere über weniger Kapital als bisher. Letzen Endes kommt es den Wirtschaftssubjekten aber auf die Verfügung über konkrete wirtschaftliche Güter an. Das Kapital nimmt bloß eine nützliche und in einer entwickelten Sozialwirtschaft notwendige Mittlerstellung ein. Letzten Endes zielt die Uebertragung von Kapital aber auf eine Uebertragung von konkreten wirtschaftlichen Gütern hin. — Zunächst bleiben die konkreten wirtschaftlichen Güter in beiden Volkswirtschaften nach Art und Menge aber unverändert. Somit steht ihnen nun in beiden Volkswirtschaften ein in der Summe und möglicherweise auch nach der Art verändertes Kapital gegenüber. [79]

Wir sehen schon an dieser Stelle, wie eine zwischenstaatliche Kapitalbewegung an getrennten Orten Wirkungen zeitigt. Es folgt schon aus dem Begriff der zwischenstaatlichen Kapitalbewegung, daß dieses Phänomen stets mehrere Märkte berührt. [80] Wie es ein bestimmtes Verhältnis zwischen zwei oder mehreren Märkten ist, das zu einer zwischenstaatlichen Kapitalbewegung führt, so ist diese Kapitalbewegung selbst ein Vorgang zwischen zwei oder mehreren Märkten. Somit sind auch Wirkungen dieses Vorganges auf mehreren Märkten zu erwarten.

Grundsätzlich steht jeder Markt mit allen anderen Märkten, jede Volkswirtschaft mit allen andern Volkswirtschaften der Weltwirtschaft in Beziehung. In unserem Falle steht also nicht bloß die kapitalgebende mit der kapitalnehmenden Volkswirtschaft, sondern auch mit allen andern, eventuell noch vorhandenen Volkswirtschaften in Beziehung. Daher bestehen die Auswirkungen einer zwischenstaatlichen Kapitalbewegung regelmäßig in «polygonalen Trans-

---

77 Vgl. *Ohlin*, a. a. O., S. 451: «Creditor states get increasing incomes on interest account, which in the long run exceed new loans...»

78 Vgl. *Iversen*, a. a. O., S. 452: «... an international capital flow means a changed distribution of the factor of production called capital disposal or waiting...»; ferner *Ohlin*, a. a. O.

79 Vgl. *Ohlin-Keynes*, The Reparation Problem: A Discussion. The Economic Journal, vol. XXXIX, London 1929, S. 172 (Fußnote): «Foreign borrowing, however, increases and loans reduce buying power.» *(Ohlin.)*

80 Vgl. *Schneider E.*, a. a. O.

aktionen».[81] So zeigt z. B. *Viner*[82], wie die Kreditbeziehungen zwischen Kanada und Großbritannien meistens über U. S. A. oder über Südamerika führten. — Es wäre nun angebracht, die Vielzahl der Volkswirtschaften in zwei Gruppen zusammenzufassen. So unterscheidet *Werhahn*[83] Gläubiger- und Schuldnerstaaten. Wir halten es für zulässig, auch von unserem Gesichtspunkt aus die vielen, möglicherweise berührten Volkswirtschaften in zwei Gruppen — A und B — zusammenzufassen. Diejenigen Volkswirtschaften, die zuerst durch eine Nachfrageschwächung von der zwischenstaatlichen Kapitalbewegung berührt werden (in erster Linie die kapitalgebende Volkswirtschaft), wollen wir mit A, diejenigen, die zuerst durch eine Nachfragestärkung berührt werden (in erster Linie die kapitalempfangende Volkswirtschaft), mit B bezeichnen. Für jede Volkswirtschaft jeder Gruppe gilt der Satz, «daß der Mechanismus der Kaufkraftverschiebung mit allen seinen Auswirkungen in einer Volkswirtschaft vermutlich stärker am Werk ist, als in einer andern.»[84] — Die Art der Auswirkungen wird in allen Volkswirtschaften einer Gruppe dieselbe sein, das Maß der Auswirkung wird dagegen verschieden sein. Der Umfang einer besonderen oder aller Wirkungen wird andrerseits von der Größe aller Volkswirtschaften mitbestimmt, in denen diese Wirkung Platz greift, bezw. von denen diese Wirkung beeinflußt wird. Außerdem bestimmt die Größe der zu berücksichtigenden Volkswirtschaften die Dauer einer Wirkung mit.

Haben wir unsere Aufmerksamkeit im vorangehenden Abschnitt auf die veränderte örtliche Verteilung des Kapitals in der Sozialwirtschaft gerichtet, so wenden wir sie nun der geänderten subjektiven Verteilung des Kapitals zu. Die veränderte subjektive Verteilung des Kapitals ändert die Nachfragestruktur der Sozialwirtschaft.[85] In welchem Maße dies unmittelbar geschieht, hängt von zweierlei ab. Einmal davon, inwiefern sich die veränderte Nachfrage auf Güter richtet, die in der Währung des bewegten Kapitals gekauft werden können, mit andern Worten, über die man mit dem bewegten Kapital unmittelbar verfügen kann. Ferner von der zwischenstaatlichen Bedeutung der Währung des bewegten Kapitals als Tauschmittel. Aber nicht nur im Hinblick auf die Währung ist es wichtig, auf was für Güter sich das Kapital vor und nach der zwischenstaatlichen Bewegung richtet. Dies ist vielmehr von grund-

---

[81] Vgl. *Iversen*, a. a. O., S. 53: «... roundabout „polygonal" transactions.»
[82] *Viner J.*, Canadas balance of international indebtedness. Harvard Economic Studies, vol. 26, Cambridge, Mass. 1924.
[83] a. a. O.
[84] *Ohlin*, a. a. O., S. 416.
[85] Vgl. dazu *Aftalion*, a. a. O.

sätzlicher Bedeutung. Die Beantwortung dieser Frage hängt ihrerseits von der Frage ab, was für Wirtschaftssubjekte vor und nach der Kapitalbewegung über das bewegte Kapital verfügen. In den meisten Fällen wird nun die sozialwirtschaftliche Stellung der kapitalgebenden Wirtschaftssubjekte in A (es seien z. B. eine große Zahl kleine und mittlere Sparer, die eine ausländische Anleihe zeichnen) von derjenigen der kapitalempfangenden Wirtschaftssubjekte in B (z. B. ein großes Unternehmen) sehr verschieden sein. Sozialwirtschaftlich stark verschieden gestellte Wirtschaftssubjekte werden aber auch grundverschiedene Bedürfnisse befriedigen wollen. Somit wird das Kapital nach der Kapitalbewegung auf völlig andere Güter gerichtet werden, als es ohne die Kapitalbewegung gerichtet würde. Vor allem aber werden die kapitalempfangenden Wirtschaftssubjekte in B nun ganz andere Güter vermehrt nachfragen, als von den kapitalgebenden Wirtschaftssubjekten in A nun vermindert nachgefragt werden.[86] Indessen ist festzuhalten, daß die Veränderung der Nachfrage in jeder Volkswirtschaftsgruppe nicht alle Güter betreffen muß. Andrerseits wird bei den Gütern, die davon betroffen werden, die Veränderung der Nachfrageverhältnisse von Gut zu Gut ganz verschieden sein. Allgemein führt die Veränderung der Nachfrage dazu, daß innerhalb der Sozialwirtschaft zwischen der vorhandenen Menge jedes bestimmten Gutes und, unter Berücksichtigung des bisher bestehenden Preissystems, der auf dieses Gut gerichteten Kapitalmenge keine Uebereinstimmung mehr besteht. Dieser Zustand wird eine Veränderung des Preissystems zur Folge haben, die ihrerseits die Nachfrage wieder verändert. Ob und inwiefern es dazu kommen wird, hängt nun allerdings vom Charakter der Sozialwirtschaft, in der sich die zwischenstaatliche Kapitalbewegung abspielt, ab. Allgemein Gültiges läßt sich schon an dieser Stelle nicht mehr sagen. Gewiß bleibt für alle Fälle freier zwischenstaatlicher Kapitalbewegungen nur die Nachfrageverschiebung als direkte Folge der Kapitalübertragung. Wir bezeichnen sie als primäre Nachfrageverschiebung.[87] Ihr Wesen liegt darin begründet, daß sich einige Nachfragekurven in B nach rechts und — meist andere — in A nach links verschieben.

Die Güter selbst lassen sich vom Gesichtspunkt des zwischenstaatlichen Handels in Gruppen zusammenfassen. In erster Linie unterscheiden wir alle Güter, die Objekt des zwischenstaatlichen Handels sind oder sein könnten, von allen denjenigen Gütern, die

---

86 Vgl. *Aftalion*, a. a. O.

87 Ihre Bedeutung wird besonders von *Ohlin*, a. a. O., betont. — Vgl. auch *Lösch A.*, Auseinandersetzung über das Transferproblem. Schmollers Jahrbuch 1930, Heft 6.

es unter den gegebenen Umständen nicht sein können. Bei dieser Gütergruppe sprechen wir von Binnengütern, bei jener von internationalen Gütern. Die Binnengüter können danach unterschieden werden, was sie daran hindert, in den zwischenstaatlichen Handel einzutreten. Der Grund kann zu geringe oder überhaupt fehlende physische Beweglichkeit sein oder aber darin liegen, daß unter gegebenen Umständen ihrem zwischenstaatlichen Handel natürliche oder künstliche Nachteile oder Hemmnisse gegenüberstehen, die von keinen Vorteilen aufgewogen werden. Je nach dem Grund ist die Zugehörigkeit eines Gutes zu der Gruppe der Binnengüter mehr oder weniger absolut. Vom Standpunkt einer bestimmten Volkswirtschaft aus gesehen, gliedern wir die internationalen Güter in Import- und Exportgüter.

Die meisten Güter können die Zugehörigkeit zu einer der genannten Gütergruppen ändern, da die Gründe ihrer Zugehörigkeit zu einer bestimmten Gruppe meist veränderliche Umstände sind. So sind die meisten Binnengüter potentiell Import- bezw. Exportgüter.[88] Der Uebergang von der einen zur andern Gruppe setzt Veränderungen in den Bedingungen voraus, die die Zugehörigkeit des Gutes zu einer Güterart bestimmen. Diese Veränderungen müssen bei verschiedenen Gütern meistens verschieden groß sein. Die wichtigste Art dieser Bedingungen sind von unserem Gesichtspunkt aus die Handelsbedingungen. Solange sich die Handelsbedingungen in geringerem Maße verändern, als notwendig wäre, damit das Gut von der einen Gütergruppe zu einer anderen übergeht, bleibt das Gut in der Gütergruppe, der es bisher angehörte. Ueberschreitet die Veränderung der Handelsbedingungen ein gewisses Maß, so verändert das betreffende Gut seine Zugehörigkeit zu einer Gütergruppe. Diese «gewissen Maße» werden Waren- bezw. Goldpunkte genannt. Sie sind durch die doppelten Transportkosten — im weitesten Sinne des Wortes — in ihrer Größe bestimmt.[89] — Nur sehr wenige Güter sind unter allen Umständen vom zwischenstaatlichen Handel ausgeschlossen. Neben solchen, die, wie oben erwähnt, technisch unbeweglich sind (wie z. B. der Boden), wären solche zu nennen, die sehr rasch verderben (z. B. Frischmilch), und solche, die rein örtlichen Moden und Gebräuchen dienen.[90]

Wir haben früher schon darauf hingewiesen, daß in der Veränderung der Nachfragestruktur eine Tendenz nach Veränderung des

---

88 Vgl. *Graham F. D.*, International Values reexamined. The Quarterly Journal of Economics, Nov. 1923.

89 Vgl. *Viner*, a. a. O.

90 Vgl. *Viner*, a. a. O., S. 238: «... properties of domestic commodities, bulkiness, perishability, and adaptations to local modes and fashions.»

Preissystems enthalten ist. Die kapitalgebende Volkswirtschaft (A) wird eine Tendenz zur Preissenkung, die kapitalempfangende Volkswirtschaft (B) eine Tendenz zur Preiserhöhung aufweisen. Sofern sich die Preissysteme verändern, wird davon die Wertschätzung des Kapitals berührt.[91] Damit stoßen wir auf die Frage nach dem Kapitalwert selbst. Sie ist nicht so zu verstehen, daß die Kapitalsumme, die ja bestimmt ist, fraglich sei. Vielmehr ist es die Frage nach dem Wert des Kapitals im Verhältnis zu allen andern Gütern, nach dem relativen Wert, der den Umfang der Vorteile, die die Wirtschaftssubjekte für die Ueberlassung von Kapital hinzugeben bereit sind, wesentlich bestimmt und somit von erster Bedeutung für weitere Kapitalbewegungen ist. Abgesehen von einer möglichen Veränderung der Preissysteme wird der Kapitalwert aber schon davon berührt, daß sich die relative Seltenheit der Produktionsfaktoren — Kapital ist ein Produktionsfaktor — infolge der Kapitalbewegung verändert.[92] Kapital wird nämlich in den Volkswirtschaften A relativ knapper, in den Volkswirtschaften B dagegen relativ reichlicher. Wir erkennen somit in der kapitalgebenden Volkswirtschaft eine Tendenz zur Höherbewertung des Kapitals, im kapitalempfangenden Land dagegen eine Tendenz zur Minderbewertung des Kapitals.[93] Es ist klar, daß eine eventuelle Andersbewertung des Kapitals nicht allein das bewegte Kapital betreffen wird, sondern auch Schulden und Forderungen, die aus der Zeit vor der zwischenstaatlichen Kapitalbewegung in die Zeit nach diesem Vorgang hinüberreichen.[94] Die Ausdrücke Schuld und Forderung bezeichnen eine bestimmte Art von Kapital mit rechtlichen Begriffen. Sofern nämlich Kapital nicht bloß Verfügungsmacht über irgendwelche, sondern dank besonderer Umstände über mehr oder weniger bestimmte konkrete wirtschaftliche Güter ist, kann man von Forderung und Schuld sprechen. Der Kapitalist hat in diesem Fall eine Forderung an das oder die Wirtschaftssubjekte, die gerade im Be-

---

91 Vgl. *Aftalion*, a. a. O., S. 213: «Ce qu'on pense obtenir de la monnaie dans les jours prochains influe fortement sur ce qu'on en attend dans le présent.»

92 Vgl. *Lévy*, a. a. O., S. 123: «... le même franc de revenu correspond à une capitalisation toute différente selon les entreprises, les époques, les pays.» Ferner *Ohlin*, a. a. O.

93 Derselbe Gedanke unterliegt dem Satz bei *Cassel*, Th. Soz. ök., S. 49: «Das zeitliche Fortbestehen einer Geldsumme als einer mit sich selbst identischen Größe setzt streng genommen voraus, daß sämtliche Güterpreise konstant bleiben.»

94 Vgl. *Angell*, International Prices, S. 402: «The shift will alter the relative values of the current totals of international debits and credits in terms of one currency or the other...»

sitz der bestimmten konkreten wirtschaftlichen Güter sind, auf welche sich das Kapital richtet. Entsprechend haben diese Wirtschaftssubjekte eine Schuld. Das typische Beispiel in der modernen Sozialwirtschaft hiefür ist wohl das Obligationenkapital. — Eine neue Schuld und Forderung entsteht mit einer Kapitalbewegung dann, wenn die konkreten wirtschaftlichen Güter, auf die sich das Kapital richtet, bisher im Besitze desjenigen Wirtschaftssubjektes waren, welches das Kapital von sich auf ein anderes Wirtschaftssubjekt überträgt. Fehlt diese Bedingung, so entsteht keine neue Schuld und Forderung in der Sozialwirtschaft. Vielmehr wird dann eine schon bestehende Forderung weiterübertragen.[95]

Schon in bezug auf die Veränderung der Preissysteme und des Kapitalwertes konnten wir in diesem Zusammenhang nurmehr von Tendenzen, nicht aber von gewissen Wirkungen sprechen. Was über direkte Wirkungen einer zwischenstaatlichen Kapitalbewegung, die aus dem Wesen dieses Vorganges ohne weiteres abgeleitet werden können, hinausgeht, läßt sich nur auf der Grundlage einer ganz bestimmten Sozialwirtschaft feststellen. Somit können auch weitere Auswirkungen nur im Sinne von Möglichkeiten, besten Falles von Wahrscheinlichkeiten angedeutet werden. — Sofern sich die Preise verändern, werden sich auch die Produktionskosten ändern. Die Veränderung der Produktionskosten tendiert ihrerseits auf eine Veränderung des Angebots. Durch die vorgängige Veränderung der Nachfrage und die nunmehrige Aenderung des Angebots wird wahrscheinlich der Produktionsprozeß und die Verteilung der konkreten wirtschaftlichen Güter verändert. Danach kann man erwarten, daß sich auf die Dauer Bewegungen konkreter wirtschaftlicher Güter durchsetzen werden, die der ursprünglichen Kapitalbewegung nach Richtung und Umfang entsprechen, und durch die der dynamische Prozeß in ein neues Gleichgewicht einmündet. Inwiefern und auf welche Weise die so angedeutete Entwicklung vor sich gehen wird, hängt vom Wesen der Sozialwirtschaft ab, in der es zu einer zwischenstaatlichen Kapitalbewegung kommt. Allgemeine, für alle für uns denkbaren Sozialwirtschaften gültige Aussagen kann man darüber nicht machen.

---

[95] Unklarheit scheint uns folgender Satz bei *Zollinger*, a. a. O., S. 3, wiederzuspiegeln: «Daraus ergibt sich, daß vorerst einmal nur durch die Hingabe von solchen Gütern, die einen stofflichen Wert (? K. B.) haben, eine volkswirtschaftliche Schuld oder Forderung im Ausland begründet werden kann, während diejenigen Güter, welche zur Kreditregulierung dienen, lediglich privatwirtschaftliche Wirkungen haben.» Forderungen und Schulden sind aber nie «volkswirtschaftliche», weil die Volkswirtschaft kein Wirtschaftssubjekt ist; dagegen können auch «privatwirtschaftliche Wirkungen» sozialwirtschaftlich interessant sein.

Welches sind nun die vorläufig noch unbestimmten Faktoren, die den Ablauf eines Prozesses bestimmen, der durch eine zwischenstaatliche Kapitalbewegung hervorgerufen wird? Welche Größen müssen erst bekannt sein, bevor sich über die Auswirkungen, die einander folgen, über die einzelnen Phasen des genannten Prozesses etwas Bestimmtes aussagen läßt? Einmal muß die soziale Ordnung, auf der die Beziehungen und das Geschehen der Sozialwirtschaft ruht, bekannt sein. Je nachdem, was als rechtmäßig geduldet und geschaffen wird, je nachdem, was als unrechtmäßig unterdrückt oder mit Sanktionen bedroht wird, wird ein bestimmtes Phänomen in der Sozialwirtschaft verschiedene Auswirkungen nach sich ziehen. Für unser Thema ist dabei von besonderer Bedeutung, in welcher Währung die zwischenstaatliche Kapitalbewegung getätigt wird, und welche Stellung diese Währung in der Weltwirtschaft einnimmt. Fernerhin ist die Politik der Organe der sozialen Ordnung, für unser Thema insbesondere die Währungs- oder Geldpolitik, von erster Bedeutung. Zweitens ist die Art der Wirtschaftssubjekte bestimmend, weil die Art und Weise der Beurteilung und der Reaktion auf die sozialwirtschaftlichen Gegebenheiten und Vorgänge die Auswirkungen eines sozialwirtschaftlichen Vorganges wesentlich mitbestimmt. In diesem Zusammenhang sei insbesondere auf die Wichtigkeit der Bankenpolitik hingewiesen. — Von grundsätzlicher Bedeutung sind sodann die technischen Mittel, die dem sozialwirtschaftlichen Geschehen zur Verfügung stehen.

Zur Beurteilung einer zwischenstaatlichen Kapitalbewegung, die in einer dynamischen Volkswirtschaft vor sich geht, ist es notwendig zu wissen, in welche konjunkturelle Phase der Sozialwirtschaft bezw. der beteiligten Volkswirtschaften dieser Vorgang fällt. Die Auswirkungen werden in verschiedener Weise in Erscheinung treten, je nachdem, ob die zwischenstaatliche Kapitalbewegung im Aufstieg, in der Krisis oder im Niedergang der Sozialwirtschaft vor sich ging.[96] Die Wirkungen einer zwischenstaatlichen Kapitalbewegung treffen nämlich in einer dynamischen Sozialwirtschaft mit Kräften zusammen, deren Ursachen außerhalb der Kapitalbewegung liegen.[97] Diese Kräfte sind zunächst, wie die Wirkungen der Kapi-

---

96 Vgl. *Ohlin*, a. a. O., S. 424 (Fußnote): «The mechanism and effects of international capital movements may differ substantially during times of good business conditions and during periods of unemployment on a large scale.»

97 Wir haben uns zu Anfang dieses Kapitels entschlossen, davon auszugehen, daß die Veränderung eines Grunddatums einer statischen Sozialwirtschaft eine — bisher nicht vorhandene — zwischenstaatliche Kapitalbewegung hervorruft und gleichzeitig die Sozialwirtschaft in den dyna-

talbewegung, lediglich als Tendenzen vorhanden. Als eigentliche, feststellbare Wirkungen treten die Resultanten aus dem Zusammenwirken aller Tendenzen in Erscheinung.

Dem Zusammenwirken von verschiedenen Tendenzen muß aber noch in anderer Hinsicht Rücksicht getragen werden. Wir führten früher aus, daß sich der Vorgang einer zwischenstaatlichen Kapitalbewegung auf mehreren Märkten abspielt. Außerdem führten wir aus, daß grundsätzlich alle Märkte in einer Sozialwirtschaft untereinander verbunden sind. Daraus folgt, daß die Auswirkungen der zwischenstaatlichen Kapitalbewegungen auf verschiedenen Märkten sich gegenseitig wieder beeinflussen. —

Der letzte Absatz weist bereits darauf hin, daß die Faktoren, welche den Ablauf des Prozesses bestimmen, der durch eine zwischenstaatliche Kapitalbewegung hervorgerufen wird, nicht ausschließlich außerhalb dieses Vorganges zu suchen sind. Das erklärt sich grundsätzlich dadurch, daß solche Kapitalbewegungen nach Art und Umfang untereinander verschieden sein können, und daß sie zudem nicht nur eine Wirkung hervorrufen, sondern an verschiedenen Orten eine Folge von Wirkungen, die, wie gesagt, untereinander wieder in Beziehung treten. Der Umfang der Kapitalbewegung und ihrer einzelnen Wirkungen einerseits, sowie andrerseits der Zeitpunkt des Auftretens und die Dauer der zwischenstaatlichen Kapitalbewegung, wie der einzelnen Phasen des Prozesses bestimmen ebenfalls Art und Ablauf der Wirkungsreihe.[98] Mit andern Worten hängt der Ablauf des Prozesses unter anderem auch davon ab, in welchem Moment die Auswirkungen an den verschiedenen Orten beginnen, welche Dauer die einzelnen Phasen haben und ob die örtlich verschiedenen Phasenketten dieselbe oder eine verschiedene Dauer haben. Regelmäßig werden z. B. Auswirkungen innerhalb derselben Volkswirtschaft früher einsetzen, als solche zwischen verschiedenen Volkswirtschaften.

Von Bedeutung ist einmal die Zeit, während der die Uebertragung einer bestimmten Kapitalsumme von einer Volkswirtschaft auf eine andere fortgesetzt wird. Je größer dieser Zeitraum ist, desto weniger können die Auswirkungen der Kapitalbewegung durch entgegen-

---

mischen Zustand versetzt. Von andern Wirkungen der Veränderung des Grunddatums haben wir dabei abstrahiert. Jetzt werden sie auch berücksichtigt.

98 Vgl. den Vorwurf, den *Mühlenfels, A. v.*, in: Das Problem des Ausgleichs der Zahlungsbilanz, Zeitschrift für schweizerische Statistik und Volkswirtschaft, 1934/I, an D. Hume richtet (S. 57): «Ein (zweiter) Fehler liegt in der Vernachlässigung des Zeitmoments.»

laufende Kräfte aufgehoben werden, desto sicherer werden die Auswirkungen vielmehr tatsächlich in Erscheinung treten.

Von Bedeutung ist ferner die Dauer, während der jede einzelne Wirkung der Kapitalbewegung vorhanden ist. Einmal braucht es einen gewissen Zeitablauf, bis aus einer Ursache eine Wirkung hervorgeht, und danach braucht es einen weiteren Zeitlauf, bis diese Wirkung ihren vollen Umfang erhält, bis sie voll entfaltet ist. Daraus ergibt sich ein gewisser Zusammenhang zwischen Umfang und Dauer. Je größer die Wirkungen sind, desto länger werden sie auch regelmäßig dauern. Indirekte Wirkungen können erst von dem Zeitpunkt an in Erscheinung treten, wo die ihnen vorangehende direkte Wirkung bereits Tatsache geworden ist. Wenn dies der Fall ist, stellt sich die Frage, wie lange es dauern wird, bis die Wirtschaftssubjekte, die auf diese Tatsache reagieren werden, von ihr Kenntnis erhalten. Diese Frist hängt einmal von der technischen Organisation der Sozialwirtschaft ab und ferner von dem Maße, indem die Wirtschaftssubjekte von dieser technischen Organisation Gebrauch machen. Die Frist zwischen dem Entstehen einer neuen Tatsache im sozialwirtschaftlichen Beziehungssystem und der Reaktion der Wirtschaftssubjekte auf diese neue Tatsache verhindert, daß eine Wirkung ihrer Ursache sofort folgt. Die ungleiche Reaktionsgeschwindigkeit verschiedener Wirtschaftssubjekte verhindert, daß die Wirkung ihrer Ursache sofort in vollem Umfange folgt. Auf die Dauer wird das Bestreben vieler Wirtschaftssubjekte, auf die neue Tatsache zu reagieren, dazu führen, daß die Wirkung einen größeren Umfang annimmt, als der Ursache angemessen ist. Dieses Uebermaß wird durch eine Reaktion in einem späteren Zeitpunkt wieder ausgeglichen werden. Politsche und rechtliche Verhältnisse haben einen bestimmenden Einfluß auf die Art und Geschwindigkeit der Reaktionen der Wirtschaftssubjekte. — Dem psychisch-subjektiven Bestimmungsgrund für die Geschwindigkeit des gesamten Prozesses, wie seiner einzelnen Phasen, den die Reaktion der Wirtschaftssubjekte auf sozialwirtschaftliche Tatsachen darstellt, steht als sachlicher Bestimmungsgrund die Beweglichkeit der Gegenstände des sozialwirtschaftlichen Verkehrs gegenüber. Unter den Gegenständen des sozialwirtschaftlichen Verkehres verstehen wir sowohl Kapital wie konkrete wirtschaftliche Güter, an Personen gebundene Dienste, wie in Urkunden verkörperte Rechte. Die Frage der Mobilität werden wir später betrachten. —

Von Bedeutung ist endlich die Frage, wie die Auswirkungen an verschiedenen Orten zeitlich zusammentreffen. Je mehr miteinander korrespondierende Phasen zeitlich zusammentreffen, desto eher wird der Prozeß in der Richtung auf ein neues Gleichgewicht fort-

schreiten. Je weniger korrespondierende Phasen zeitlich zusammentreffen, umsomehr wird der Prozeß eine Richtung einschlagen, die ihn von einem neuen Gleichgewicht entfernt. Das zeitliche Zusammentreffen örtlich getrennter Wirkungen derselben gleichgewichtsstörenden Ursache ist mitbestimmend für die Frage, ob der Prozeß auf ein neues Gleichgewicht hinzielt oder nicht.[99] So meint auch *Iversen,* «die wesentliche Schwierigkeit» liege darin, «daß die Anpassung nicht in allen Richtungen mit gleicher Leichtigkeit und Geschwindigkeit vor sich geht.»[100] Diese Schwierigkeit wird noch verstärkt, wenn gelegentlich aus absichtlicher Einflußnahme auf die durch die Kapitalbewegungen hervorgerufenen Veränderungen der Sozialwirtschaft die Zeiträume, in denen sich die einzelnen Phasen auswirken, beeinflußt werden.

Als mitbestimmenden Faktor für den zeitlichen Ablauf eines Vorganges in der Sozialwirtschaft und damit für das zeitliche Auftreten eines Phänomens in der Sozialwirtschaft, nannten wir die *Mobilität,* d. h. den Grad der Beweglichkeit der Gegenstände des sozialwirtschaftlichen Verkehrs. Unter Beweglichkeit kann man dabei an örtliche Verschiebung, an veränderte Verwendung und unter Umständen an die Möglichkeit der Umwandlung in Geld denken. Die Mobilität wird teils durch technische, teils durch sozialwirtschaftliche Faktoren bestimmt.

Die beschränkte örtliche Verschiebbarkeit der meisten Gegenstände des sozialen Verkehrs war einer der Gründe, die Sozialwirtschaft in eine Vielheit von Märkten zu gliedern. Eine wichtige Wirkung dieser Art der Immobilität ist die Möglichkeit unausgeglichener Preise in einer Sozialwirtschaft mit freiem Tauschverkehr.[101] Die absolute oder relative Immobilität eines Gegenstandes kann in seiner Natur begründet sein. Sie kann aber auch durch die Kosten verursacht sein, die eine örtliche Verschiebung des Gegenstandes voraussetzt und die aufzuwenden sich unter den gegebenen Verhältnissen nicht lohnt.[102] Durch Auferlegung solcher Kosten können staatliche Organe aus politischen Gründen einen beträchtlichen künstlichen Einfluß auf die Beweglichkeit nehmen (Zölle). Endlich

---

[99] Vgl. *Rosenstein-Rodan,* The Role of Time in economical theory. Economica. London School of Economics, 1934. Insbesondere S. 91: «... when one assumes a difference in rhythm between the various reactions an equilibrium would only be reached under very special circumstances, which in actual fact would very seldom be met with.»

[100] a. a. O., S. 12.

[101] Vgl. *Ohlin,* a. a. O., S. 111: «... the relative immobility of the factors of production has been regarded as the justification of a separate theory, independent of price theory in general.»

[102] Vgl. hierzu unsere Ausführungen über «Gütergruppen». S. 39 ff.

können auch bloße psychische Hemmungen der Wirtschaftssubjekte die örtliche Verschiebbarkeit von Gegenständen beeinträchtigen.

Unter Beweglichkeit kann man auch die Veränderung der Verwendung eines Gegenstandes verstehen. In diesem Sinne ist ein Gegenstand dann beweglich, wenn er rasch und in großem Umfange einem andern Zwecke dienstbar gemacht werden kann, als dies bisher der Fall war. Der Boden beispielsweise, der im räumlichen Sinne völlig unbeweglich ist, ist in diesem Sinne verhältnismäßig beweglich.[103] Die Beweglichkeit im räumlichen Sinne ist für uns vor allem im Hinblick auf den zwischenstaatlichen Handel von Bedeutung. Dagegen ist die Beweglichkeit im Sinne der Verwendung für uns vor allem im Hinblick auf Produktionsumstellungen von Bedeutung. —

Das Kapital selbst ist sowohl in bezug auf seine räumliche Verschiebbarkeit, wie in bezug auf seine Verwendbarkeit einer der beweglichsten Gegenstände in der Sozialwirtschaft.[104] In gewissem Maße ist seine räumliche Verschiebbarkeit von der Form abhängig, in der das Kapital verkörpert ist.[105] Meistens sind es psychische Hemmungen bei den Wirtschaftssubjekten, die die Beweglichkeit des Kapitals einschränken.[106] Diese Hemmungen beruhen entweder auf ungenügender Information, auf mangelndem Vertrauen oder auf einer bestimmten, hemmend wirkenden Willensrichtung.[107] Solche Hemmungen wirken auf verschiedene Arten von Kapital, wie auf verschiedene Einheiten einer Kapitalsumme, in verschiedenem Maße. — Betrachtet man die Beweglichkeit des Kapitals im Sinne veränderter Verwendung, so erkennt man, daß Bindungen die Beweglichkeit einschränken. Kurzfristiges Kapital ist daher regelmäßig

---

103 Vgl. *Ohlin*, a. a. O., S. 423: «... it (land) is in many cases much more easily shifted from one use to another than is fixed capital.»

104 Vgl. *Ohlin*, a. a. O., S. 77: «... the expression „mobility of capital" refers to abstract capital, not capital goods.» Ferner *Seltzer L. H.*, The mobility of capital. The Quarterly Journal of Economics, vol. 46, Boston, Mass. 1931/32, S. 508: «We may conclude ... that the mobility of capital is far greater than is commonly assumed.»

105 Ueber Formen des Kapitals, s. später.

106 Vgl. *Williams*, The theory of international trade reconsidered. The Economic Journal, vol. 39. Royal Economic Society, London 1929, S. 197: «... it is not Ricardos immobility premise that stands most in need of defense, but rather his mobility premise, the assumed free movement of factors within countries.»

107 Vgl. *Angell*, a. a. O., S. 379: «The first and most obvious obstacle (gegen den regelmäßigen zwischenstaatlichen Handel gewisser Güter) is a lack of accurate information ... the second is a lack of sufficient initiative and enterprise ... the third is the fact, that a thing in a new market requires the prior erection of trade connections and of a distributive mechanism.»

bedeutend beweglicher als langfristiges Kapital. — Das Problem der Beweglichkeit liegt indessen hinter dem Kapital; es ist in der Frage der Beweglichkeit der konkreten wirtschaftlichen Güter begründet.[108] Dabei kommen wir auf unsere frühere Feststellung zurück, daß es den Wirtschaftssubjekten, die in den Besitz von Kapital zu gelangen suchen, letzten Endes um konkrete wirtschaftliche Güter zu tun ist. Sinngemäß zielt demnach eine Kapitalbewegung auf eine spätere, gleichgerichtete Bewegung konkreter wirtschaftlicher Güter hin.[109] Dafür kommen aber im räumlichen Sinne unbewegliche Güter, wie Boden, offenbar nicht in Betracht. Ebenso keine Binnengüter. In Betracht kommen somit nur zwischenstaatliche Güter. Bei Dienstleistungen, einer Sonderart konkreter wirtschaftlicher Güter, ist zu unterscheiden, ob sie mit der Arbeitskraft, mit einer bestimmten Person fest verbunden sind oder mit Hilfe geeigneter technischer Mittel in größerem oder geringerem Maße von der leistenden Person getrennt werden können. Je mehr die Dienstleistungen an die leistende Person gebunden sind, desto unbeweglicher sind sie.

Je mehr Zwecken ein Gegenstand dienstbar gemacht werden kann, desto beweglicher im Sinne der Verwendbarkeit ist er.[110] Verhältnismäßig beweglich sind daher die Produktionsmittel. Doch ist die Beweglichkeit auch hier von Art zu Art verschieden. Die Beweglichkeit des sogenannten «fixen (Real-)kapitals» hängt dabei von der Zahl von Produkten ab, zu deren Herstellung es Verwendung finden kann. Können mit gewissen Anlagen nur ganz bestimmte Produkte hergestellt werden, so verlieren sie ihre Brauchbarkeit, wenn die Nachfrage nach diesem Produkt nachläßt oder ganz aufhört. Können andere Anlagen dagegen in verschiedenartigen Produktionen Verwendung finden, so sind sie beweglich, behalten ihre Brauchbarkeit und damit ihren Wert leicht bei. In der modernen Sozialwirtschaft ist die Beweglichkeit des «fixen Kapitals» von sehr großer praktischer Bedeutung. — Wertpapiere, das sind Urkunden auf Rechte, die einen sozialwirtschaftlichen Wert haben, sind, im räumlichen Sinne, sehr beweglich.[111] Auch im Sinne der

[108] Vgl. *Ohlin*, a. a. O., S. 445: «It has been said repeatedly that obstacles to international capital movements consist largely in the difficulties of moving commodities.»

[109] Vgl. *Iversen*, a. a. O., S. 471: «This comparison between a domestic and an international capital movement has revealed that in both cases the chief difficulty is that capital must be transferred in the form of commodities and services the geographical mobility of which is more or less limited.»

[110] Vgl. *Ohlin*, a. a. O., S. 221: «... capital is more or less mobile depending on the purpose for which it is to be used.»

[111] Vgl. *Fanno Marco*, Die reine Theorie des Geldmarktes. In: *v. Hayek Friedr. Aug.*, Beiträge zur Geldtheorie, Wien 1933.

Verwendbarkeit sind sie regelmäßig sehr beweglich. Doch bedeutet Verwendbarkeit in diesem Falle nicht ganz dasselbe wie bisher. Vielmehr ist hier maßgebend, inwiefern es möglich ist, sie in konkrete wirtschaftliche Güter, in Geld oder eine andere Form von Kapital auszuwechseln. Je nach der Art des Wertpapieres ist dies oft leichter, oft schwieriger. Wenn dieser Möglichkeit praktisch keine Hemmnisse entgegenstehen, dann können die Wertpapiere direkt als Zahlungsmittel verwendet werden. Eine solche Möglichkeit verallgemeinert *Fanno* [112], indem er von einem «Geschmeidigkeitsgrad» der wirtschaftlichen Güter spricht. Der Geschmeidigkeitsgrad der Güter bemißt sich nach der Leichtigkeit, mit der sie als Zahlungsmittel verwendet bezw. in solche umgewandelt werden können.

Zuletzt ist noch darauf hinzuweisen, daß der Ablauf des Prozesses, der durch zwischenstaatliche Kapitalbewegungen hervorgerufen wird, auch vom Umfang der bewegten Kapitalsumme und sodann vom Umfang bezw. der Stärke der einzelnen Folgeerscheinungen bestimmt wird. Nicht allein der Umfang einer Wirkung wird vom Umfang der Ursache bestimmt, sondern auch der Zeitraum, während dem eine Wirkung in Kraft bleibt. Je größer die Veränderung einer sozialwirtschaftlichen Beziehung ist, desto länger wird sie regelmäßig auch anhalten. — Es fragt sich nun, wovon das Ausmaß der einzelnen Wirkungen, abgesehen von der Kapitalsumme, bestimmt wird. Die Kapitalsumme selbst ist weniger durch ihre absolute Größe für den Umfang der Wirkungen bestimmend, als durch ihre Größe in bezug auf den Umfang der betreffenden Volkswirtschaften. Die Wirkungen einer zwischenstaatlichen Kapitalbewegung werden größer sein, wenn diese zwischen kleinen Ländern, als wenn sie zwischen großen Reichen stattfindet. [113] Nur in bezug auf ein und dieselbe Volkswirtschaft gilt somit der Satz *Ohlins* [114], daß Preisänderungen umso größer sein werden, je größer die (Summe der) Kapitalbewegung ist. Im Verlaufe des Prozesses können weitere Kapitalbewegungen, sowie Bewegungen konkreter wirt-

---

112 a. a. O. — Vgl. auch *Wegelin Walter*, Internationale Kapitalbewegungen in der Nachkriegszeit und die Transferfrage, St. Gallen 1935, S. 8: «Die Möglichkeit für Ausländer oder auch für Inländer, langfristige Kapitalanlagen durch Verkauf an der Börse in liquide Guthaben zu verwandeln, welche sofort in Devisen umgewandelt werden können, wie auch der umgekehrte Prozeß...»

113 Vgl. *Colm*, a. a. O., S. 401: «Der Fortschritt der neueren Theorie liegt gerade darin, daß die Fragen der „Quantität" in die theoretische Deduktion miteinbezogen werden.» — Die Frage, wie die «Größe» einer Volkswirtschaft gemessen werden soll, lassen wir offen.

114 a. a. O.

schaftlicher Güter als Wirkungen der primären zwischenstaatlichen Kapitalbewegung auftreten. Je nach der Richtung dieser Bewegungen verstärken oder schwächen sie die Wirksamkeit der ursprünglichen Kapitalbewegung. Ihr Umfang ist von diesem Moment an dem Umfang der ursprünglichen zwischenstaatlichen Kapitalbewegung zuzuzählen oder abzuziehen.

Wie der Umfang einzelner Phasen auf ihren zeitlichen Ablauf bestimmend einwirkt, so hat umgekehrt auch die Geschwindigkeit der einzelnen Vorgänge Einfluß auf den Umfang ihrer Auswirkungen. Je plötzlicher ein sozialwirtschaftliches Phänomen auftritt und je rascher sich ein sozialwirtschaftlicher Vorgang abwickelt, desto stärker werden seine Wirkungen in Erscheinung treten. Wenn nämlich ein sozialwirtschaftliches Phänomen unerwartet in seinem ganzen Umfang an die Wirtschaftssubjekte herantritt, so fehlt jede Möglichkeit, demselben durch gleichzeitige oder sogar vorangegangene, spekulative Maßnahmen frühzeitig Rechnung zu tragen, damit gewisse Wirkungen teilweise schon vorauszunehmen und damit in ihrem Umfang abzuschwächen. Je rascher ein sozialwirtschaftlicher Vorgang abläuft, desto geringer ist die Möglichkeit, daß seine direkten Wirkungen in die Kette der nachfolgenden indirekten Wirkungen ausläuft und somit nicht zu einem sehr großen Umfang gewissermaßen aufgestaut werden.

Entscheidend hängt der Umfang der Auswirkungen von der sogenannten Elastizität ab. Unter der Elastizität verstehen wir die Beziehung, die von den Wirtschaftssubjekten zwischen Preis und angebotener bezw. nachgefragter Gütermenge hergestellt wird. Dabei ist zwischen der Elastizität, die für ein einzelnes Wirtschaftssubjekt und der Elastizität, die für den Durchschnitt aller Wirtschaftssubjekte gilt, zu unterscheiden. In jenem Fall betrachten wir mögliche Veränderungen in der Menge eines Gutes, die ein bestimmtes Wirtschaftssubjekt zu kaufen bezw. zu verkaufen bereit ist, wenn sich der Preis dieses Gutes oder das Einkommen des betreffenden Wirtschaftssubjektes verändert. In diesem Fall handelt es sich um das Ergebnis sämtlicher Elastizitäten der einzelnen Wirtschaftssubjekte in bezug auf ein bestimmtes Gut an einem bestimmten Markt und zu einer bestimmten Zeit. Diese «Gesamt»-elastizität wird regelmäßig desto weniger starr sein, je mehr Einzelelastizitäten sie umschließt.[115] Diese Regel trifft desto eher zu, je unterschiedlicher die zusammengefaßten Einzelelastizitäten sind.

---

[115] Vgl. *Lösch*, a. a. O., S. 116 (Fußnote): «... Gesamtelastizität ist sehr viel weniger starr, als es die Elastizität einer Einzelnachfrage möglicherweise sein kann.»

Bei unserer Untersuchung, wo an Stelle von mehreren Märkten von mehreren Volkswirtschaften ausgegangen wird, ist es wichtig, die Weltnachfrage nach bezw. das Weltangebot an eine bestimmte Volkswirtschaft von der Nachfrage und dem Angebot einer Volkswirtschaft an die Weltwirtschaft zu unterscheiden. Die Elastizität von Angebot und Nachfrage der Weltwirtschaft gegenüber einer bestimmten Volkswirtschaft ist nämlich regelmäßig ungleich größer, als die Elastizität von Angebot und Nachfrage einer bestimmten Volkswirtschaft gegenüber der übrigen Weltwirtschaft.[116] Die Nachfrage nach der gesamten Menge eines Gutes kann z. B. sehr unelastisch sein, während die Nachfrage nach der Teilmenge dieses Gutes, die sich in einer bestimmten Volkswirtschaft befindet, trotzdem sehr elastisch ist. Das Gut wird infolge einer Preissteigerung in der Weltwirtschaft in einer nur wenig verringerten Menge nachgefragt, steigt der Preis dagegen nur in einer Volkswirtschaft, so wird die Menge dieses Gutes, die in dieser betreffenden Volkswirtschaft nachgefragt wird, in sehr großem Umfange, vielleicht überhaupt nicht mehr nachgefragt. Analog wären die Verhältnisse im Falle einer Preissenkung, nur in umgekehrter Richtung. Daraus folgt weiter, daß die Preise internationaler Güter nur in engen Grenzen schwanken, sofern es sich nicht um Monopolpreise handelt.

Es ist nun zu beachten, daß die Nachfrageelastizität einer Volkswirtschaft davon beeinflußt wird, woher das nachgefragte Gut kommt. Hier spielen nämlich Sympathien und Antipathien eine Rolle. Verbinden Sympathien die beiden Völker, so werden Preiserhöhungen verhältnismäßig unelastisch, Preissenkungen verhältnismäßig elastisch wirken. Trennen Antipathien die beiden Völker, so bestehen Tendenzen im umgekehrten Sinne. Die Stärke solcher Tendenzen ist eine psychologische Frage. — Die Elastizität wird außerdem vom Grad der Ausgenutztheit der Handelsbeziehungen und von der Geschäftstüchtigkeit der handeltreibenden Wirtschaftssubjekte beeinflußt. Es ist nämlich möglich, daß z. B. eine Preiserhöhung in einer Volkswirtschaft nicht dazu führt, daß daselbst eine entsprechend geringere Menge des Gutes nachgefragt wird, daß vielmehr die unausgenutzten Handelsbeziehungen nun besser ausgebaut werden und sich die Nachfrage dadurch vermehrt auf solche Wirtschaftssubjekte (Lieferanten) in jener Volkswirtschaft richtet, die immer noch in der Lage sind, zum alten, niedrigeren Preis anzubieten. —

---

116 Vgl. *Iversen*, a. a. O., S. 255: «... the elasticity of world supply to a single country and of world demand from a single country is great.» Ferner *Ohlin*, a. a. O., S. 438: «The existence of many countries serves to make the foreign demand for goods from one of them relatively elastic.»

Die größte Elastizität weist die Nachfrage nach Geld auf.[117]

Als unmittelbare Auswirkung der zwischenstaatlichen Kapitalbewegung haben wir drei Veränderungen der Sozialwirtschaft kennengelernt: 1. die Aenderung der Größe der Kaufkraft verschiedener Volkswirtschaften; 2. die Veränderung der Bewertung der Einheit der Kaufkraft (der Währung) in den verschiedenen Volkswirtschaften, und 3. Aenderungen in der Verwendung der gesamten Kaufkraft.[118] Eine genauere Bestimmung dieser Auswirkungen ist erst dann möglich, wenn man die Untersuchung auf bestimmte Annahmen bezüglich das Wesen der Sozialwirtschaft aufbauen kann. In noch erhöhtem Maße gilt dies für die mittelbaren Auswirkungen.

Allgemein untersucht die Sozialwirtschaft «die konkrete Ausgestaltung eines bestimmt geregelten, zusammenwirkenden Verhaltens, das auf die Befriedigung menschlicher Bedürfnisse gerichtet ist.»[119] Danach muß diese Untersuchung zu verschiedenen Ergebnissen gelangen, wenn: 1. die Menschen verschieden geartet sind, so daß sie verschiedenartige Bedürfnisse haben und sich verschiedenartig verhalten; wenn 2. die Regelung des Zusammenwirkens verschieden ist; und wenn 3. die technischen Mittel, die dem Zusammenwirken dienen, verschieden sind. Umgekehrt hat ein bestimmtes Ergebnis einer Untersuchung der Sozialwirtschaft grundsätzlich nur insofern Gültigkeit, als die menschliche Wesensart, die soziale Regelung und die technischen Mittel, welche die Untersuchung voraussetzt, in der Wirklichkeit ebenso vorhanden sind.[120] — Man könnte einwenden, daß die Erörterung der Grundlagen der Sozialwirtschaftslehre in eine allgemeine Darstellung, nicht aber in die Darstellung eines sozialwirtschaftlichen Sonderproblems gehört. Das ist an sich gewiß richtig. Da aber Klarheit über diese Grundlagen zum Verständnis jeder sozialwirtschaftlichen Ueberlegung notwendig ist, diese Klarheit beim heutigen Stande unserer Wissenschaft aber nicht ohne weiteres gegeben scheint, halten wir den Versuch für unumgänglich, diese Voraussetzungen in dem für unser Thema notwendigen Umfange selbst festzulegen.

117 Vgl. *Kemmerer E. W.*, Zur Theorie des Geld- und Kreditwesens. Wirtschaftstheorie der Gegenwart, Bd. II, Wien 1927—32, S. 351

118 Vgl. dazu *Aftalion*, a. a. O.

119 *Stammler Rud.*, a. a. O., S. 146.

120 Vgl. *Amonn*, a. a. O.: «Die Probleme der theoretischen Nationalökonomie haben daher nur insoweit Geltung, als diese bestimmte (vorausgesetzte) Organisation des sozialen Verkehrs und damit diese bestimmt gearteten sozialen Beziehungen gegeben sind.» Dieselbe Bedeutung kommt unseres Erachtens der psychischen Artung der wirtschaftenden Menschen und, im Hinblick auf die Ergebnisse der theoretischen Nationalökonomie den technischen Mitteln des Wirtschaftens zu.

Außerdem müssen wir aber auch noch Annahmen über die Struktur der Sozialwirtschaft treffen, in der das Phänomen unserer Untersuchung auftritt. Im konkreten Falle einer zwischenstaatlichen Kapitalbewegung ist neben der Struktur der gesamten Weltwirtschaft auch die Struktur der einzelnen Volkswirtschaften, sowie das strukturelle Verhältnis dieser Volkswirtschaften untereinander zu berücksichtigen. Methodisch wird es sich als zweckmäßig erweisen, die Angaben betreffend die Struktur der Volkswirtschaften teilweise an die Spitze der Untersuchung zu stellen, teilweise aber erst während der Untersuchung an passender Stelle einzufügen.[121]

Damit ist der weitere Weg unserer Darstellung vorgezeichnet. Wir versuchten klarzulegen, was unter einer zwischenstaatlichen Kapitalbewegung zu verstehen ist. Sodann versuchten wir, die Bedeutung dieses Vorganges in einer beliebigen, noch nicht irgendwie genauer umschriebenen Sozialwirtschaft darzustellen. Begreiflicherweise nahm dabei der Hinweis auf die Gesichtspunkte, die zur Erkenntnis der Bedeutung der zwischenstaatlichen Kapitalbewegung berücksichtigt werden müssen, einen relativ weiten Raum ein. Nun gilt es einen Rahmen zu schaffen, in dem Ursachen und Auswirkungen zwischenstaatlicher Kapitalbewegungen im einzelnen weiterverfolgt werden können.

III. Die Grundlagen.

Wir haben in diesem Kapitel das Wesen einer bestimmten Sozialwirtschaft zu umschreiben, um auf dieser Grundlage die Ursachen und Auswirkungen, in gewisser Hinsicht auch das Wesen zwischenstaatlicher Kapitalbewegungen in Einzelheiten hinein zu verfolgen. Zum Wesen dieser bestimmten Sozialwirtschaft müssen ohne weiteres die Merkmale gehören, die wir als formale Voraussetzungen des Begriffs der zwischenstaatlichen Kapitalbewegungen im 1. Kapitel dieser Arbeit kennen lernten. Im weiteren stellt sich aber die Frage, wie genau die Sozialwirtschaft, die wir zum Rahmen unserer weiteren Untersuchung machen wollen, bestimmt werden soll und welche unter allen denkbaren Sozialwirtschaften als Rahmen ausgewählt werden soll.

---

121 Vgl. *Viner*, a. a. O., S. 9: «... the character, direction and extent of a country's foreign trade are always closely related to its material and human resources, its physical situation, its political and legal institutions, its sentimental affiliations, its internal industrial, financial and commercial structure.»

Je eingehender die Sozialwirtschaft erfaßt wird, in der ein sozialwirtschaftliches Phänomen beobachtet wird, desto weiter können Erkenntnisse bezüglich dieses Phänomens in immer kleinere Einzelheiten vorgetrieben werden, destomehr bleibt aber die Gültigkeit dieser Erkenntnisse auf besondere Fälle der sozialwirtschaftlichen Möglichkeiten beschränkt. Im 2. Kapitel gelangten wir zu allgemein gültigen, dafür aber auch zu verhältnismäßig wenigen Erkenntnissen über Ursachen und Auswirkungen zwischenstaatlicher Kapitalbewegungen. Ganz genaue und in alle Einzelheiten vordringende Erkenntnisse würde man dann erhalten, wenn man die zwischenstaatlichen Kapitalbewegungen zwischen zwei bestimmten Staaten in einem bestimmten Zeitraum, etwa die zwischenstaatlichen Kapitalbewegungen zwischen dem Deutschen Reich und der Schweiz im Jahre 1913, untersuchen würde. Diese Erkenntnisse hätten aber auch nur für diesen ganz besonderen Fall Gültigkeit. Da es das Ziel einer theoretischen Untersuchung ist, allgemeine Erkenntnisse zu erlangen, können wir nicht so weit gehen. Andrerseits kann auch die Dürftigkeit der allgemein gültigen Erkenntnisse des vorangegangenen Kapitels nicht genügen. Wir müssen daher einen Mittelweg wählen und unserer Untersuchung eine, im grundsätzlichen zwar bestimmte, aber nicht in allen Einzelheiten genau umschriebene Sozialwirtschaft zugrunde legen.

Da wir somit unsere Grundlagen nicht rein empirisch aus einem momentanen oder zeitlich zurückliegenden Zustand entnehmen können, stellt sich die Frage, nach welchen Grundsätzen der zu schaffende Rahmen zu konstruieren ist. Diese Grundsätze bestimmen sich weitgehend nach dem Ziel, das man sich bei der Untersuchung steckt. Dieses Ziel könnte darauf gerichtet sein, zu erfahren, wie die in der Praxis vorhandenen Mittel des Wirtschaftens die sozialwirtschaftlichen Beziehungen beeinflussen, welche Rolle ein bestimmtes sozialwirtschaftliches Phänomen infolge der herrschenden psychischen Verfassung der Wirtschaftssubjekte im sozialwirtschaftlichen Leben spielen muß, oder welche Formen die Sozialwirtschaft und besonders ein einzelnes Phänomen derselben auf Grund einer bestimmten Ordnung des sozialen Zusammenlebens annimmt. Zur Verfolgung dieser Ziele wäre es notwendig, in bezug auf die Technik bezw. die Psychologie bezw. die Rechtsordnung von einer Analyse der Wirklichkeit auszugehen. Die anderen Grundlagen wären so zu wählen, daß das gesuchte Ergebnis von ihnen möglichst ungetrübt so plastisch als möglich in Erscheinung treten könnte. — Uns scheint es kaum möglich, im Rahmen dieser Arbeit auf der Analyse der Wirklichkeit aufzubauen, da sich diese als allzu mannigfaltig erweisen würde. Unser Ziel ist aber auch ein anderes. Wir beabsich-

tigen, die Tendenzen, die eine zwischenstaatliche Kapitalbewegung in die Sozialwirtschaft trägt, möglichst unverfälscht herauszuschälen. Zu diesem Zwecke müssen die Grundlagen so gewählt werden, daß andere Tendenzen, als die, welche auf die zwischenstaatlichen Kapitalbewegungen zurückgehen, möglichst ausgeschaltet bleiben. Damit wird erreicht, daß diese Tendenzen durch andere weder verändert noch aufgehoben werden und daher nicht mehr als bloße Tendenzen, sondern als Wirkungen in Erscheinung treten.

In Wirklichkeit ist es so, daß die Volkswirtschaften, die gemeinsam die Weltwirtschaft bilden, in jeder Beziehung voneinander regelmäßig verschieden sind. Die soziale Ordnung ist von Volkswirtschaft zu Volkswirtschaft verschieden. Die psychische Eigenart der Staatsvölker ist oft sehr stark, oft auch nur in geringem Maße verschieden. Jedenfalls ist sie verschieden. Ebenfalls verschieden ist regelmäßig die Struktur der Volkswirtschaften. Am geringsten sind die Verschiedenheiten wohl in bezug auf die technischen Mittel des Wirtschaftens, aber auch hier bestehen sie. Im Gegensatz dazu nehmen wir für unsere Zwecke an, daß diese Verhältnisse in der ganzen Weltwirtschaft gleich seien. Wir nehmen eine gleiche soziale Ordnung in allen Staaten an, woraus folgt, daß das Völkerrecht ebenfalls mit der sozialen Ordnung aller Staaten übereinstimmt. Wir nehmen an, daß die Wirtschaftssubjekte der ganzen Weltwirtschaft denselben psychologischen Typen angehören, oder besser, daß die Wirtschaftssubjekte in allen Volkswirtschaften und somit auch in der ganzen Weltwirtschaft im selben Verhältnis dieselben Typen vertreten. Wir nehmen in der ganzen Weltwirtschaft dieselbe Technik des Wirtschaftens an und gehen von einer gemeinsamen strukturellen Lage in der ganzen Weltwirtschaft aus.[122]

Die soziale Ordnung, die wir zugrunde legen, zeichnet sich durch eine möglichst weitgehende Freiheit, die den Wirtschaftssubjekten eingeräumt wird, aus. Zunächst nehmen wir an, daß jede Volkswirtschaft eine Vielzahl von Wirtschaftssubjekten umfaßt.[123] Unter Wirtschaftssubjekt verstehen wir den Träger selbständiger sozialwirtschaftlicher Handlungen. Wirtschaftssubjekt kann eine einzelne Person sein oder eine organisierte Gruppe von Personen, der Persönlichkeitscharakter zukommt. — Wir nehmen ferner an, daß die Wirtschaftssubjekte eine Rechtsstellung einnehmen, wie sie von *Amonn* mit folgenden Worten umschrieben wird: «Die Anerkennung einer, in gewisser Hinsicht a u s c h l i e ß l i c h e n (d. h. von allen an-

---

122 Siehe Seite 35 ff.

123 Vgl. *Iversen,* a. a. O. S. 80: «The transactions of international trade are individual transactions ...»

dern zu respektierenden, aber nicht notwendig unbeschränkten) individuellen Verfügungsmacht über äußere, d. h. außerhalb der Person eines der Tauschenden befindlichen Objekte (als Voraussetzung des Tausches). 2. Die Anerkennung eines freien, d. h. ganz von dem individuellen Willen der sozialen Verkehrssubjekte abhängigen Wechsels dieser Verfügungsmacht (als Zweck des Tausches) zugleich mit der dauernden Bindung an die einmal getroffene Verfügung. 3. Freiheit (d. h. lediglich vom individuellen Willen der Tauschenden abhängige Möglichkeit) der Bestimmung des quantitativen Verhältnisses der auszutauschenden Verkehrsobjekte (weil darin alle nationalökonomischen Probleme, speziell das Preisproblem wurzeln).»[124] Den Wirtschaftssubjekten kommt also innerhalb weitmaschiger Grenzen die ausschließliche und individuelle Verfügungsmacht über wirtschaftliche Güter zu. Dabei besteht die Möglichkeit, diese Verfügungsmacht von den konkreten wirtschaftlichen Gütern abzutrennen und zu verselbständigen.[125] Ueber sie kann dann allein als über ein abstraktes Gut verfügt werden. — Die Verfügungsmacht erlaubt den Wirtschaftssubjekten insbesondere, nach freiem Gutdünken und Belieben diese Güter auszutauschen oder an andere Wirtschaftssubjekte zu übertragen, sofern sie dazu nur das ebenso freie Einverständnis des anderen Wirtschaftssubjektes finden. Dabei steht es diesen Wirtschaftssubjekten offen, in freier Uebereinkunft das quantitative Verhältnis beim Tausch bezw. bei vorübergehender Hingabe gegen eine Gegenleistung zu bestimmen. Ebenso können die Wirtschaftssubjekte frei bestimmen, welche (erlaubte) Erwerbstätigkeit sie ausüben wollen und diese auch wieder ändern.[126] Sofern die Wirtschaftssubjekte Bindungen eingehen, bleiben sie an diese gebunden. Bindungen, die ihnen vom Staat auferlegt werden, lassen wir grundsätzlich weg und fügen sie erst von Fall zu Fall ein. Endlich nehmen wir an, daß die Staaten dem zwischenstaatlichen Verkehr keine besonderen Lasten, wie etwa Zölle, auferlegen. Die Zölle, die normalerweise auf Sachgüter erhoben werden, berühren die zwischenstaatlichen Kapitalbewegungen auch nur indirekt. —

Den drei oben angeführten Punkten fügt *Amonn*[127] folgenden vierten bei: «Die Anerkennung eines allgemeinen sozialen Wertmaßes und Tauschmittels.» Wir haben im 1. Kapitel dieses Wertmaß als formale Voraussetzung des Kapitalbegriffes kennen

---

[124] Vgl. *Amonn*, a. a. O., S. 194.

[125] formale Voraussetzung des Kapitalbegriffes, s. 1. Kapitel.

[126] Vgl. *Cassel*, Th. Soz. ök., S. 117: «... Freiheit der Erwerbsarbeit und Freiheit der Konsumption innerhalb der Grenzen seiner Geldmittel ...»

[127] a. a. O., S. 194.

gelernt. Es ist indessen notwendig, an dieser Stelle darauf zurückzukommen. — Die Summe des Kapitals wird in eben diesem Wertmaß gemessen. Das allgemeine soziale Wertmaß und Tauschmittel nennen wir *Geld*. Das Geld ist zugleich eine Institution der äußeren Regelung des sozialen Verkehrs. Daher ist es notwendig, unserer Untersuchung ebenfalls eine bestimmte äußere Regelung bezüglich des Geldes, eine bestimmte Währung, zugrunde zu legen.[128] Wenn wir eingangs die Annahme trafen, daß die soziale Ordnung aller in Betracht fallenden Volkswirtschaften dieselbe sei, so war darunter nicht zu verstehen, daß alle Volkswirtschaften dieselbe Geldsorte hätten, sondern lediglich, wie wir noch sehen werden, daß alle dieselben geldpolitischen Grundsätze befolgen. Das Valutaproblem nimmt praktisch in der Frage der zwischenstaatlichen Kapitalbewegungen eine derart zentrale Stellung ein, daß wir vielmehr unserer Untersuchung die Voraussetzung zugrunde legen wollen, daß jede Volkswirtschaft ihre eigene Geldsorte besitzt.[129] Es wäre daher gerechtfertigt, unsere Untersuchung «Zwischenstaatliche Kapitalbewegungen unter Annahme selbständiger staatlicher Währungen» zu nennen. In der einschlägigen Literatur wurde diese Annahme stets ganz selbstverständlich getroffen, als ob eine selbständige Währung begriffsnotwendig zu einem selbständigen Staat gehören würde, was indessen nicht richtig ist.

Helfferich[130] unterscheidet zwischen gebundenen und freien Valuten. Bei jenen wird der Geldwert an den Wert eines Sachgutes, in den meisten praktischen Fällen an den Wert des Goldes gebunden. Bei diesen wird der Geldwert nach dem Gutdünken rechtlich zuständiger und volkswirtschaftlich genügend einflußreicher Behörden nach bestimmten Grundsätzen gelenkt. Diese Behörden sind in der Praxis die Zentralbank oder die Notenbanken. — Gelegentlich wird der Unterschied zwischen «automatischer» und «manipulierter» Währung gemacht. Die sogenannte Goldwährung wird dabei als der typische Fall für eine automatische, die sogenannte Papierwährung als typischer Fall für eine manipulierte Währung angeführt. Diese Begriffsbestimmung kann uns so wenig wie die von *Helfferich* befriedigen, wenn wir auch die Begriffe selbst als gebrauchsfähig erachten. Sofern nämlich im Falle der Papierwährung die Geldpolitik bestimmten Grundsätzen unterworfen und diese Grundsätze richtig befolgt werden, ist diese Papierwährung ebenso automatisch wie eine beliebige gebundene Währung. Sofern es an-

---

128 Vgl. *Obst Georg*, Geld-, Bank- und Börsenwesen, Stuttgart 1935, S. 18: «Das Geldsystem eines Landes heißt allgemein seine Währung.»

129 Vgl. *Cassel*, Th. Soz. ök.

130 a. a. O.

drerseits im Falle einer Goldwährung den Notenbanken mehr oder weniger freigestellt wird, die prozentuale Größe der Goldreserven zu verändern, kann uneres Erachtens von einer automatischen Währung keine Rede mehr sein. Unseren Zwecken kann eine Geldpolitik, die sich nicht auf feste Grundsätze stützt, sondern diese je nach der Beurteilung der sozialwirtschaftlichen Lage verändert, offenbar nicht dienen. Mit einer manipulierten Währung in unserem Sinne des Wortes können wir theoretisch nur dann arbeiten, wenn wir die Manipulierung der Geldpolitik zum Gegenstand unserer Untersuchung machen wollen. Da dies nicht der Fall ist, können wir unserer Untersuchung nur automatische Währungen zugrunde legen.

Wir haben gesehen, welche grundlegende Bedeutung der Politik der Zentralbank bezw. der Notenbanken in bezug auf das Geldsystem zukommt.[131] Die Bankpolitik kommt in den Vorschußbedingungen der genannten Banken zum Ausdruck, insbesondere in ihrer Zins- und Diskontpolitik.[132] Sie richtet sich nach den volkswirtschaftlichen Zielen, die sich die Bank steckt. Diese sind ein geldpolitisches Problem, das uns als solches nicht weiter beschäftigt. An dieser Stelle gilt es lediglich, der weiteren Behandlung unseres Themas eine bestimmte Geldpolitik zugrunde zu legen. Denn verschiedener Währungs-, Geld- und Kreditpolitik entsprechen verschiedene Ursachen und Wirkungen zwischenstaatlicher Kapitalbewegungen. «Die Organisation des Geldsystems und die (überlieferten) Regeln der Politik sind (deshalb) grundlegend für die Veränderungen des Preissystems.»[133]

Wir wollen von einer Papierwährung ausgehen. Diese Papierwährung sei durch eine Bankpolitik charakterisiert, die das Ziel verfolgt, das Preisniveau, d. h. den gewogenen Durchschnitt aller Preise, innerhalb der Volkswirtschaft stabil zu halten.[134] Dabei «liegt die unmittelbar wirksame Begrenzung des Papiergeldes...

---

131 Vgl. *Ohlin*, a. a. O.

132 Vgl. *Obst*, a. a. O., S. 235: «Unter Diskontpolitik versteht man das bewußte planmäßige Vorgehen der Zentralnotenbank bei Behandlung von Diskontierungsanträgen und bei der Festsetzung des Diskontsatzes.»

133 *Ohlin*, a. a. O., S. 380 (übersetzt).

134 Vgl. *Cassel*, Th. Soz. ök., S. 360/61: «Die Papierwährung ohne jede Verbindung mit metallischen Zahlungsmitteln dürfte als die theoretisch einfachste Währung angesehen werden können.» Ferner *Conrad Otto*, Der Ausgangspunkt der Theorie des internationalen Handels, Leipzig und Wien 1937, S. 24: «Dort wo Papierwährung besteht, tritt der Vorgang der Selbstregulierung viel klarer zutage, als unter der Herrschaft der Goldwährung.» (?) Ferner *Raber*, a. a. O., S. 13: «... die monetären Probleme des zwischenstaatlichen Wirtschaftsverkehrs unter Annahme von Papierwährung viel klarer und allgemeiner zutage treten, als wenn Goldbewegungen für den „automatischen" Ausgleich der Zahlungsbilanz sorgen.»

in den Vorschußbedingungen der Bank.» [135] Diese Vorschußbedingungen müssen derart gestellt werden, daß sich die angebotene Geldmenge in gleichem Sinne und gleichem verhältnismäßigem Ausmaße bewegt wie die angebotene Warenmenge. [136] Einer Tendenz zur Preissteigerung muß durch Verringerung der Geldmenge, d. h durch Erschwerung der Vorschußbedingungen, einer Tendenz zur Preissenkung in entgegengesetzter Weise begegnet werden. Ob das gesteckte Ziel erreicht wird, hängt davon ab, ob 1. diese Tendenzen zur Veränderung des Preisniveaus rechtzeitig erkannt werden, und ob 2. den in Frage kommenden Instituten die Möglichkeiten gegeben sind, diese Tendenzen zu neutralisieren. Beides sind Fragen der Währungs- bezw. Bankpolitik, die wir nicht zu untersuchen haben. Wir setzen voraus, daß beide Fragen bejaht werden können. Es muß indessen darauf hingewiesen werden, daß die Vermehrung oder Verminderung der Geldmenge an sich noch nicht ausreicht, das gesteckte Ziel zu erreichen. Direkt hängt das Preisniveau nämlich nicht von der Geldmenge, sondern von den Einkommen ab. Die Aufgabe der Bankpolitik muß sinngemäß erweitert werden. Es gilt Veränderungen des Nominaleinkommens durch geeignete Maßnahmen der Bankpolitik in Uebereinstimmung mit Veränderungen in der Warenmenge zu bringen. [137] Nimmt nämlich das Nominaleinkommen im Verhältnis zur Warenmenge zu, so wird das Preisniveau erhöht, im umgekehrten Fall herabgesetzt. Die Einkommen müßten demnach in diesen Fällen durch die Mittel der Bankpolitik nominal gesenkt bezw. nominal erhöht werden, damit das Preisniveau auf gleicher Höhe gehalten werden kann. [138] Die Folge davon ist, daß sich Nominal- und Realeinkommen der gesamten Volkswirtschaft [139] in gleicher Richtung und in gleichem Maße ändern.

Es genügt uns nun aber nicht, ausschließlich mit einer Papierwährung der eben dargestellten Art zu arbeiten. Vielmehr wollen wir daneben die Verhältnisse unter Annahme einer Goldwährung untersuchen. Diese Goldwährung sei dadurch gekennzeichnet, daß die Geldeinheit in einem festen Verhältnis zu einem bestimmten Ge-

---

135 *Cassel*, Th. Soz. ök., S. 403.

136 Ware = ein auf dem Markt angebotenes, konkretes wirtschaftliches Gut.

137 Obschon auch andere Institute beteiligt sein können, sprechen wir zur Vereinfachung hinfort nur von Bankpolitik

138 Einzelne Preise werden sich trotzdem verändern, sofern aber das Preisniveau davon nicht berührt wird, hat die Bankpolitik auf diese Preisveränderungen nicht zu reagieren.

139 Auch hier handelt es sich um den Durchschnitt der Einkommen aller Wirtschaftssubjekte der Volkswirtschaft, nicht aber um die Einkommen einzelner Wirtschaftssubjekte.

wicht Gold einer bestimmten Feinheit steht. Zugleich hat die Bankpolitik das Ziel zu verfolgen, ihre Goldreserven in einem bestimmten, unveränderlichen Verhältnis zu ihren Verbindlichkeiten zu halten. An dieser Goldreserve wird auf Grund des Gedankens festgehalten, daß die Verbindlichkeiten der Bank durch ein wertbeständiges konkretes Gut gedeckt sein müssen. Typisches Merkmal eines in der Weltwirtschaft allgemeinen solchen Goldwährungssystems ist das annähernd unveränderliche Austauschverhältnis der Geldsorten der verschiedenen Volkswirtschaften.[140] Damit fällt das psychologische Moment der Ungewißheit betreffend die zukünftige Wechselkursgestaltung bei diesem Währungssystem praktisch fort.

Grundsätzlich läßt sich sagen, daß jeder Verschiedenheit in den Geldsystemen eine verschiedene Wirkungsfolge zwischenstaatlicher Kapitalbewegungen entspricht. Auf Grund des von uns früher dargestellten Papierwährungssystems werden wir zu einer «direkten Anpassung» der Weltwirtschaft an die zwischenstaatliche Kapitalbewegung gelangen, die dadurch gekennzeichnet ist, daß sich die Wechselkurse verändern. Auf Grund der von uns früher dargestellten Goldwährung werden wir zu einer «indirekten Anpassung» gelangen, die durch die Veränderung der volkswirtschaftlichen Preisniveaus gekennzeichnet ist.[141] Beide Geldsysteme sind automatisch, so daß die Auswirkungen der zwischenstaatlichen Kapitalbewegungen ungestört von unbestimmten Währungsmanipulationen in Erscheinung treten können.

Ueberdies wurden die beiden Geldsysteme so ausgewählt, daß sie als Grenzfälle für zahlreiche praktische Fälle angesehen werden können. D. h., daß dort, wo diese praktischen Fälle von unseren Annahmen abweichen, die Auswirkungen der zwischenstaatlichen Kapitalbewegungen eine Mittelstellung zwischen bezw. eine Kombination der Auswirkungen darstellen, die wir auf Grund unserer Annahmen finden werden.

Welches prozentuale Verhältnis im Falle der Goldwährung zwischen Verpflichtungen und Deckung aufrechterhalten wird, ist für das Wesen des Anpassungsprozesses[142] ohne Bedeutung. Es ist lediglich zu berücksichtigen, daß die Wirkungen einer Veränderung der Deckung, die durch die Bankpolitik hervorgerufen werden müssen, desto größer sind, je kleiner die Deckung im Verhältnis zu den Verpflichtungen ist. Daraus folgt weiter, daß der Anpassungsprozeß

[140] d. h. der Wechselkurs.

[141] Vgl. dazu *Keynes John M.*, A treatise on money, London 1930.

[142] Die Wirkungen der zwischenstaatlichen Kapitalbewegungen, die von dem gestörten Gleichgewicht zu einem neuen Gleichgewicht führen, wollen wir mit dem Wort Anpassungsprozeß zusammenfassen.

desto rascher abläuft bezw. desto kürzer ist, je geringer die verhältnismäßige Deckung ist. —

Der Einfluß der Bankpolitik auf die Volkswirtschaft und insbesondere die Wirkung der Diskontpolitik leidet unter unregelmäßigen Währungsverhältnissen.[143] In den Fällen einer Goldwährung können umfangreiche Kapitalbewegungen infolge der starken Wechselkursschwankungen, die sie hervorrufen, die Wirkung der Diskontpolitik stark beeinträchtigen oder gar in Frage stellen. Diese Tatsache ist zu berücksichtigen, wenn wir die Auswirkungen einer zwischenstaatlichen Kapitalbewegung, wie wir sie im folgenden kennenlernen werden, mit der Wirklichkeit vergleichen.[144] Ferner wird die Durchsetzung einer einheitlichen Bankpolitik umso schwieriger, je mannigfacher das Bankwesen einer Volkswirtschaft ist und je unabhängiger die privaten Banken von der Zentral- oder Notenbank sind. In den meisten Volkswirtschaften gibt es eine Vielzahl voneinander mehr oder weniger unabhängiger und verschiedenartiger Institute, die einen Einfluß auf die Währungs- und Kreditverhältnisse haben. Je größer die Depositen dieser einzelnen Institute sind, je mehr Ersparnisse bei ihnen angelegt werden, und je leichter es für sie ist, ihr Bankgeld zu vermehren, desto unabhängiger sind sie voneinander und desto schwieriger ist es, eine einheitliche Kreditpolitik durchzusetzen.[145] Eine Grenze ist der Unabhängigkeit der Kreditinstitute dadurch gezogen, daß sie ein bestimmtes Verhältnis zwischen Depositen und umlaufendem Bankgeld aufrechterhalten müssen, um nicht in Liquiditätsschwierigkeiten zu geraten.[146] Dieses Verhältnis ist regelmäßig durch Erfahrung und Gewohnheit bestimmt.[147] — Im Falle unserer Papierwährung sind die Notenbanken von Depositen unabhängig. Die Kreditpolitik wird in diesem Fall durch gesetzliche Vorschriften bestimmt.

Außer dem Geldsystem selbst, muß auch die Währung bestimmt werden, in der das zu übertragende Kapital ausgedrückt wird. Sofern im folgenden nichts anderes ausdrücklich angenommen wird, wird das Kapital in der Währung der kapitalgebenden Volkswirt-

---

143 Vgl. *Cabiati,* Die internationalen Kapitalbewegungen bei stabiler und entwerteter Währung. Wirtschaftstheorie der Gegegenwart, Bd. IV, Wien 1927—1932, S. 150: «... geringe Wirkung der Diskontpolitik bei entwerteter Währung.»

144 Vgl. *Aftalion,* a. a. O.

145 Vgl. *Cabiati,* a. a. O.

146 Vgl. *Hawtrey,* Central Banking, S. 150: «The lending operations of the competitive banks are limited by their relation to their cash reserves ...»

147 Vgl. *Kemmerer,* a. a. O.

schaft ausgedrückt.[148] Es ist nun aber möglich, daß eine Währung auch in Staaten als Tauschmittel Verwendung findet, in denen sie nicht gesetzliches Zahlungsmittel ist. Die weltwirtschaftliche Bedeutung der Währung eines bestimmten Staates und ihre Wertbeständigkeit in der Vergangenheit können dazu führen, daß diese Währung auch in andern Staaten, die eine andere Währung besitzen, in größerem oder geringerem Maße als Tauschmittel Verwendung finden kann. Kapital in einer solchen Währung wird in einem Staate mit anderer Währung volkswirtschaftlich so wirken, als wäre es Kapital in der Währung dieses Staates.[149] *Taußigs* Annahme, daß eine Währung im Ausland keine Kaufkraft habe, ist somit nur bedingt richtig.[150] —

Die Knappheit der wirtschaftlichen Güter zwingt *die Menschen* zu wirtschaftlichem Handeln. Wie ein Mensch handelt, hängt wesentlich von seinem Charakter, von seiner Art ab. Somit hängt auch das sozialwirtschaftliche Geschehen, das ein Zusammenwirken wirtschaftender Menschen ist, von der Art dieser Menschen ab. Wir müssen also unseren Ueberlegungen eine bestimmte Artung der Menschen zugrunde legen. Menschen gleicher Art nennen wir einen Typus. Der Wirklichkeit entsprechend gehen wir von einer Mehrheit von Typen aus. Wir nehmen aber an, daß in jeder Volkswirtschaft dieselben Typen vertreten seien. Ueberdies nehmen wir an, daß alle Typen in jeder Volkswirtschaft im selben zahlenmäßigen Verhältnis vertreten seien. Vor allem aber gehen wir von der Annahme aus, daß allen Menschen in der Weltwirtschaft gewisse, für uns besonders wichtige Wesenszüge eigen seien. Wir wollen nämlich darauf aufbauen, daß alle Wirtschaftssubjekte nach höchstem Vorteil unter geringstem Einsatz streben. Unter Vorteil und Einsatz verstehen wir dabei aber nichts Objektives, sondern das, was die handelnden Individuen nach eigener Einschätzung jeweils darunter verstehen.[151] Deshalb spielen Sympathien und Antipathien, Optimismus und Pessimismus eine wichtige Rolle. Es ist daher eine verschiedene Geneigtheit verschiedener Wirtschaftssubjekte zur Vornahme einer bestimmten Handlung von sozialwirtschaftlicher Bedeutung anzunehmen. Gefühle gegenüber verschiedenen Staaten und Regierungen, Rassen, Sprach- und Schicksalsgemeinschaften sind zu berücksichtigen.

---

148 Schmidt, a. a. O., S. 19: «Die Zahlung der Erträge kann in der Währung des Schuldner- oder Gläubigerstaates, ja auch eines dritten Gebietes erfolgen.

149 Vgl. *Hohlfeld*, a. a. O.

150 Erwähnt bei *Iversen*, a. a. O.

151 Vgl. *Hobson*, Ch. K., a. a. O.

Die Einschätzung von Vorteil und Einsatz hängt nun von der Erkenntnisfähigkeit der Individuen ab. *Knight* meint in seinem interessanten Buch «Risk, Uncertainty and Profit»[152], die freie Konkurrenz setze Allwissenheit voraus. *Philippovich*[153] meint andrerseits, die Wirtschaftstheorie setze gleiche Kenntnis bei allen Wirtschaftssubjekten voraus. Wir nehmen demgegenüber an, daß die Erkenntnisfähigkeit der wirtschaftenden Individuen verschieden und in keinem Falle vollkommen sei. Daraus folgt, daß die meisten wirtschaftlichen Entschlüsse zu einem guten Teil auf Vermutungen und Schätzungen beruhen und damit die Uebernahme von Ungewißheiten und Risiken[154] in sich schließen. Bei der Verwendung von Kapital, insbesondere beim Kreditgeschäft, spielen diese Momente eine große Rolle. Regelmäßig ist nämlich die Unsicherheit bezüglich ausländischer Anlagen größer als bezüglich inländischer. Das kann von der größeren Entfernung zwischen dem Kreditgeber und dem Kreditnehmer oder von der Verschiedenheit der Formen und Gebräuche der fremden Volkswirtschaft herrühren. Nach *Ch. K. Hobson* wird der Grad der Unsicherheit — abgesehen von der beschränkten Erkenntnisfähigkeit des Individuums — von Distanz, dem Grad des Ausbaus der wirtschaftlichen Beziehungen, von verschiedener Sprache, Rasse, sozialer Ordnung und von verschiedenen sozialen Gebräuchen bestimmt.[155]

Die Beurteilung von Vorteil und Einsatz wird weiterhin von den Gefühlen der Wirtschaftssubjekte gegenüber den verschiedenen Volkswirtschaften beeinflußt.[156] Politische Sympathien und Antipathien beeinflussen die Entschlüsse der privaten Wirtschaftssubjekte, und der Staat findet Mittel und Wege, seinerseits diese privaten Empfindungen zu beeinflussen.[157] — Vielleicht noch wichtiger

---

152 Boston und New York 1921.

153 Ueber Aufgabe und Methode der politischen Oekonomie, 1886.

154 Vgl. Kap. I. Ferner *Knight*, Risk, S. 210: «The ordinary decisions of life are made on the basic of „estimates" of a crude and superficial character.» Ebenda, S. 199: «... action according to opinion of greater or less foundation and value, neither entire ignorance nor complete and perfect information, but partial knowledge.»

155 a. a. O.

156 Einen Hinweis in ähnlichem Sinne sehen wir bei *Schäfer Th.*, Kapitalbildung und Zinshöhe. Archiv für Sozialwissenschaft und Sozialpolitik, Bd. 65/2, Tübingen 1931, S. 298: «Wir haben es nicht mehr (bei Vergleich von Zinshöhe und Kapitalbildungs„kosten") mit der Kategorie der Quantität, mit Mengenbeziehungen zu tun, sondern mit der Kategorie der Intensität, mit Gefühlsbeziehungen.»

157 Vgl. *Ohlin*, a. a. O., S. 333: «The importance of... political considerations should not be ignored; by organising the market to the advantage of the borrowers, state institutions may decisevely influence the flow

sind die Sympathien und Antipathien für gewisse Arten der Kapitalanlage. So können wir in der modernen Sozialwirtschaft zwei Gruppen von Kapitalisten unterscheiden, wovon die eine Schuldtitel, die andere dagegen Anteilscheine als Anlagepapiere vorzieht.[158] Jene Gruppe ließe sich weiter unterteilen in Kapitalisten, welche staatliche und kommunale, und in Kapitalisten, welche private Schuldverschreibungen vorziehen. Dabei kann man sehr oft beobachten, daß einzelne dieser Gruppen in bestimmten Volkswirtschaften besonders zahlreich vertreten sind. Das führt regelmäßig dazu, daß sich zwei Volkswirtschaften gegenseitig Kapital übertragen. Dabei überläßt z. B. die Volkswirtschaft C der Volkswirtschaft D Kapital gegen Schuldverschreibungen, während die Volkswirtschaft D Anteilscheine der Volkswirtschaft C erwirbt.[159]

Den Grad des Willens zu einer bestimmten Verwendung von Kapital haben wir schon früher mit dem Ausdruck «Geneigtheit» bezeichnet.

Bezüglich der *Technik des Wirtschaftens* im allgemeinen stützen wir uns auf die Verhältnisse unserer Zeit. Es ist nicht notwendig, darüber mehr zu sagen, als daß technische Aenderungen, wenn auch meistens indirekt — durch Verbesserung der Verkehrs- und Informationsmöglichkeiten unter anderem — das Wesen der Sozialwirtschaft beeinflussen. Dagegen wollen wir uns hier den Mitteln zuwenden, durch die das an sich abstrakte Kapital verkörpert wird. Wir wollen solche Mittel Formen des Kapitals nennen. Kapital kann in der Form von Zahlungsmitteln verkörpert sein.[160] Zahlungsmittel können ihrerseits Urkunden oder Sachgüter sein. Sofern es sich um Sachgüter handelt, muß, damit sie Kapital verkörpern können, ihr Güterwert hinter ihrem Zahlungswert zurücktreten. Den Grad der Gebrauchsfähigkeit eines konkreten wirtschaftlichen Gutes, als Zahlungsmittel zu dienen, nannten wir Geschmeidigkeitsgrad. Bei den Zahlungsmitteln als Form des Kapitals denken wir besonders an Noten und Scheidemünzen. Kein Kapital verkörpern vollwertige Münzen, z. B. Goldmünzen im Falle reiner Goldwährung, und das Deckungsmetall. In diesen Fällen kann man wohl von Verfügungsmacht sprechen, nicht aber von abstrakter Verfügungsmacht, weil

---

of capital.» Ferner *Iversen*, a. a. O., S. 82: «But on the whole, the official French control of capital export has been used for political rather than for strictly commercial purposes.»

158 Vgl. *Lévy*, a. a. O.

159 Vgl. *Ch. K. Hobson*, a. a. O.

160 Vgl. *Gutmann*, a. a. O.: «Die Kapitalübertragung erscheint unmittelbar als Ueberlassung und Heranziehung von Zahlungsmitteln aus dem Ausland.» Ferner *Machlup*, Theorie der Kapitalflucht. Weltwirtschaftliches Archiv, Bd. 36, Jena 1932.

das Maß der Verfügungsmacht hier dem Metallwert entspricht und somit in konkreter Form vorliegt. Im Falle der Papierwährung ist Gold eine Ware.[161]

Kapital kann in der Form von Kreditmitteln übertragen werden. Damit ein Kreditmittel als Kapitalform gelten kann, muß es entweder fällig sein oder — z. B. durch Diskontierung — fällig gemacht werden.[165] Vermutlich denkt *Gruntzel*[162] daran, wenn er von «privaten Zahlungsmitteln» spricht. Im Vordergrund steht hier der Wechsel, der noch heute eine der wichtigsten Formen der Kapitalübertragung ist. Dabei ist es in diesem Zusammenhang gleichgültig, ob der kapitalempfangenden Volkswirtschaft vermittelst des Wechsels mehr Kapital zur Verfügung gestellt oder Kapital zurückbezahlt werden soll.[163] Häufig wird Kapital in anderer Form zu dem Zwecke gegen einen Wechsel ausgetauscht, Kapital einer bestimmten Art gegen eine andere Kapitalart zu vertauschen.[164] «Wechsel sind im binnenstaatlichen Verkehr mehr Kreditpapiere, im zwischenstaatlichen Verkehr dagegen mehr Zahlungspapiere.»[166] Andere Mittel der Kapitalübertragung sind Checks, Postanweisungen und fällige Coupons.[167] Sehr wichtig sind in der modernen Sozialwirtschaft die Buchüberschreibungen oder Girierungen.[168]

Der Vorgang der Kapitalübertragung ist ebenfalls sehr verschieden.[169] Die Methode hängt in erster Linie von der Ursache der Kapitalbewegung ab. Da die Ursache der Kapitalbewegung ein

---

161 Vgl. *Hohlfeld*, a. a. O., S. 487: «... Goldbewegung wie Devisenkurs sind nur Symtome für die Richtung der Kapitalwanderung, nicht aber deren Ausdruck.»

162 a. a. O., S. 85: «Am meisten werden aber im zwischenstaatlichen Verkehr private Zahlungsmittel verwendet ...»

163 Vgl. *Aftalion*, a. a. O., S. 282: «Dans nombre d'autres cas, la devise apparaît non pas pouvoir d'achat, mais pouvoir libératoire, moyen d'acquitter des dettes antérieurement contracter.»

164 Vgl. *Hönncher, Dr. Erwin*, Theorie der fremden Wechselkurse, Leipzig 1898: «Auch heute noch bildet die Diskontierung von Wechseln ... eine beliebte Kapitalanlage nicht nur der Bankiers und Großkaufleute, sondern auch der Privatkapitalisten, namentlich dann, wenn es sich um vorübergehende Kapitalanlagen handelt.»

165 Vgl. *Obst*, a. a. O., S. 222: «Diskontieren heißt: Forderungskapital in Geldkapital umwandeln.»

166 *Gruntzel*, a. a. O., S. 83.

167 Vgl. auch *Cabiati*, a. a. O.

168 Vgl. *Reisch R.*, Vom Geld-, Kredit- und Notenbankwesen. Wirtschaftstheorie der Gegenwart, Bd. II, Wien 1927—1932, S. 330: «Banknoten und Giroverpflichtungen der Notenbank sind wesensgleich.» Ferner *Hawtrey R. G.*, Central Banking, S. 214: «„Bankers" obligations are the form of credit used as the medium of payment.»

169 Vgl. *Iversen*, a. a. O., S. 56: «International transfer of capital disposal take place in a great variety of forms.»

Kriterium der Unterteilung von Kapital in Kapitalarten ist, kann man sagen, daß die Kapitalform weitgehend von der Kapitalart abhängt.[170] Die Kapitalbewegung kommt meistens nicht direkt zwischen den interessierten Wirtschaftssubjekten zustande. Diese bedienen sich vielmehr für solche Operationen besonders eingerichteter Institute, d. h. der Banken.[171] Der Vorgang der zwischenstaatlichen Kapitalbewegung zerfällt dadurch in zwei Inlandszahlungen, nämlich die Zahlung des kapitalgebenden Wirtschaftssubjektes an eine Bank seiner Volkswirtschaft und die Zahlung der mit dieser Bank korrespondierenden Auslandsbank an das kapitalempfangende Wirtschaftssubjekt, und in die Uebertragung zwischen den beiden Banken. Somit findet die eigentliche zwischenstaatliche Kapitalbewegung zwischen den beiden Banken statt und wird regelmäßig in der Form einer Girierung getätigt.[172] Gelegentlich besorgt auch die Post Kapitalübertragungen.

Wo Kreditierung oder Kapitalanlage zu einer Kapitalbewegung führen, vollzieht sich regelmäßig eine Uebertragung von Wertpapieren in der der Kapitalbewegung entgegengesetzten Richtung. Diese Wertpapiere sind Urkunden, die ein Eigentumsrecht oder ein Forderungsrecht auf spätere Kapitalübertragungen des kapitalgebenden Wirtschaftssubjektes verbriefen.[173] Eine Urkunde über das Eigentumsrecht an dem Kapital eines — gesellschaftlichen — Wirtschaftssubjektes, dem das kapitalgebende Wirtschaftssubjekt gegen Einräumung eines Eigentumsrechts Kapital überließ, ist z. B. die Aktie. Der Handel mit solchen Wertpapieren ist ein häufiger Fall zwischenstaatlicher Kapitalbewegungen. Das kapitalgebende Wirtschaftssubjekt erhält das Wertpapier bezw. die darin verkörperten Rechte, sein Handelspartner erhält dagegen Kapital. Wir unterstreichen, daß also nicht dasjenige Wirtschaftssubjekt, welches das Wertpapier erhält, dadurch Kapital erhält, sondern daß dieses Wirtschaftssubjekt das Wertpapier erhält, weil es seinerseits Kapital hingab. Dagegen kann das Wertpapier gegen Kapital weiter über-

---

170 Vgl. *Iversen*, a. a. O.

171 Vgl. *Schmidt*, a. a. O., S. 156: «Die Aufgaben der Banken sind, wie schon erörtert, die der Sammlung, Verarbeitung und Wiederverkaufs der im Inlande auf ein bestimmtes Land vorhandenen Zahlungsmittel.» Ferner S. 174: «Der bankmäßige ausländische Zahlungsverkehr umfaßt den Handel in Wechseln, Checks, Buchguthaben, Sorten, Noten, Coupons, verlosten Wertpapieren und Gold.»

172 Vgl. *Gruntzel*, a. a. O. Ferner *Iversen*, a. a. O., S. 241: «... the banks in one country get cash from the banks in another.»

173 Vgl. *Fanno*, a. a. O., S. 101: «Jede internationale Kapitalübertragung wird meistens von einer Uebertragung von Wertpapieren in entgegengesetzter Richtung begleitet.»

tragen werden. Die Kapitalsumme, die dabei eingetauscht werden kann, bemißt sich nicht allein nach dem Nominalwert des Wertpapieres, sondern zudem nach der Qualität, die dem Kredit und der Währung des Papiers auf dem Markt beigemessen wird.[174] Für die Beurteilung des Kredits ist seine Dauer von großer Bedeutung.[175] — Beispiel eines Wertpapiers, das nicht ein Eigentumsrecht, sondern ein Forderungsrecht verbrieft, ist die Obligation. Im zwischenstaatlichen Kapitalhandel erzielen öffentliche Schuldverschreibungen meistens bessere Preise als private.[176] Auch dem Handel von Wertpapieren widmen sich besondere Institute, nämlich die Börsen und Investment trusts.

Oft sind zwischenstaatliche Kapitalbewegungen mit Uebertragungen konkreter wirtschaftlicher Güter verbunden. Die Feststellung der zwischenstaatlichen Kapitalbewegung als solcher ist dann meist sehr schwierig. Oft, besonders in Fällen von Kapitalflucht, wird eine solche Verbindung geradezu mit dem Ziel hergestellt, die eigentliche Kapitalbewegung zu verbergen.[177] Typisch sind Fälle von Wareneinfuhr, die man sich zu hoch fakturieren läßt, unter der vertraulichen Uebereinkunft, daß das Zuviel der Faktur im Ausland zugunsten des Importeurs angelegt wird. Dieses Zuviel stellt dann einen getarnten Kapitalexport dar. Auch wo ein Exporteur die Zahlung für die exportierten Waren im Ausland stehen läßt, liegt Kapitalexport vor. Hier ist der Warenexport, der sonst, wie wir sehen werden, eine Folge des Kapitalexportes ist, eine Begleiterscheinung des Kapitalexports. Eine interessante Zusammenstellung der Formen der Kapitalbewegung finden wir bei *Iversen.*[178]

Die soziale Ordnung, die psychische Artung der wirtschaftenden Menschen und die technischen Mittel des Wirtschaftens, wovon bis hieher die Rede war, sind die außerwirtschaftlichen Grundlagen unserer Untersuchung. Diesen bleibt nun noch der *Zustand der Sozialwirtschaft,* in der die zwischenstaatliche Kapitalbewegung vor sich geht, als wirtschaftliche Grundlage, beizufügen. Dazu verweisen wir auf unsere Ausführungen auf S. 35 ff., wo wir den Entschluß

---

174 Vgl. *Hawtrey R. G.,* Central Banking, S. 128: «In the finance of international trade the quality of credit is very important.»

175 Vgl. *Wegelin,* a. a. O.: «... werden wir von vorneherein mit Nutzen einen Unterschied anbringen zwischen langfristigem und kurzfristigem Kapital...»

176 Vgl. *Fanno,* a. a. O., S. 102: «Die öffentlichen Schuldverschreibungen sind ein hervorragendes öffentliches Zahlungsmittel.» Wie die Wechsel, so können auch die öffentlichen Schuldverschreibungen unter bestimmten Umständen — wenn sie nämlich die öffentlichen Organe als Zahlung annehmen — als Zahlungsmittel dienen.

177 Vgl. *Machlup,* a. a. O.

178 a. a. O., S. 56/57.

faßten und begründeten, von einer statischen Sozialwirtschaft auszugehen. Wir nehmen also an, daß sich die Weltwirtschaft im Gleichgewicht befindet. Durch die Aenderung eines Grunddatums wird nun dieses Gleichgewicht gestört und unter anderem eine zwischenstaatliche Kapitalbewegung hervorgerufen. Die Weltwirtschaft ist dynamisch geworden. Von den Wirkungen, welche die Aenderung eines Grunddatums außer der zwischenstaatlichen Kapitalbewegung hervorruft, abstrahieren wir, damit die Wirkungen der zwischenstaatlichen Kapitalbewegung rein in Erscheinung treten. Diese Ausgangslage ist eine Fiktion, die durch das Ziel, das wir uns bei der Untersuchung der Wirkungen der zwischenstaatlichen Kapitalbewegungen stecken, gerechtfertigt wird. Die Ursachen einer zwischenstaatlichen Kapitalbewegung können untersucht werden, ohne daß von bestimmten wirtschaftlichen Grundlagen ausgegangen werden muß.[179]

Was bedeutet der Gleichgewichtszustand der Weltwirtschaft? Das bedeutet, daß sich die Wirkungen der Nachfrage auf die Preise und der Preise auf die nachgefragte Gütermenge, die Wirkungen der angebotenen Gütermenge auf die Preise und der Preise auf die angebotene Gütermenge gegenseitig aufheben. Preise, angebotene Gütermenge und nachgefragte Gütermenge bleiben innerhalb der Weltwirtschaft unverändert. «Am Kapitalmarkt herrscht der „natürliche Zinsfuß", Kapitalneubildung und Kapitalabnutzung halten einander die Waage, Produktion ist gleich Konsumption.»[180] — Was bedeutet dieses weltwirtschaftliche Gleichgewicht in bezug auf die Beziehungen zwischen den Volkswirtschaften? Es bedeutet, daß die Unterteilung der wirtschaftlichen Güter in Binnengüter und zwischenstaatliche Güter bestimmt und unveränderlich ist. Ein- und Ausfuhr von konkreten Gütern und Kapital gleichen sich aus.[181] Angebot und Nachfrage nach fremden Zahlungsmitteln halten sich beim geltenden Kurs die Waage. Dieser Kurs entspricht der «bereinigten Kaufkraftparität»[182], d. h. einer Kaufkraftparität, die nur die internationalen Güter berücksichtigt. Dabei werden aber die Preise einzelner Güter von einer Volkswirtschaft zur andern Gefälle aufweisen.[183]

179 Vgl. *Rosenstein-Rodan*, a. a. O., S. 88: «Description of the final equilibrium position is only necessary for the purpose of explaining tendencies ...»

180 *Raber*, a. a. O., S. 12/13. — Vgl. auch *Rosenstein-Rodan*, a. a. O.

181 Vgl. *Raber*, a. a. O.

182 Vgl. *Haberler*, a. a. O. Es würde zu weit führen, im Rahmen dieser Arbeit auf diese Begriffe näher einzutreten.

183 Vgl. *Kock Karin*, A study of interest rates, London, S. 91: «A state of equilibrium between two loan markets only means therefore that the relation between their interest rates is such that there is no inducement for borrowing and lending between two markets.»

Weiterhin wollen wir von der Annahme ausgehen, daß alle Produktionsmittel voll ausgenutzt seien. Gemäß ihrer relativen Knappheit seien sie optimal miteinander kombiniert. Auch die Transportmittel, die wir zu den Produktionsmitteln rechnen können, wollen wir als voll ausgenutzt annehmen.[184] Wir nehmen ferner an, daß ein stets gleich großer prozentualer Teil der den Wirtschaftssubjekten zur Verfügung stehenden Zahlungsmittel aus Gründen der Reservehaltung (Bankreserven, Horte) ungenützt bleibt. Dagegen wollen wir von der Annahme ausgehen, daß bei den bestehenden Handelsbeziehungen nicht alle Möglichkeiten voll ausgenutzt seien.[185] Wenn hier alle Möglichkeiten voll ausgenutzt sind, so läßt sich das Handelsvolumen nur insofern ausdehnen, als man bereit ist, besondere Kosten, die ausschließlich der Vermehrung der Handelsbeziehungen dienen (Marktanalyse, Reklame, Anknüpfung persönlicher Beziehungen usw.), auf sich zu nehmen. Wir wollen aber unsere Arbeit durch Berücksichtigung solcher komplizierter Kosten nicht unnötig belasten.

Verändert sich in dieser statischen Weltwirtschaft ein Grunddatum des sozialwirtschaftlichen Gleichgewichtssystems, so wird dies Veränderungen der meisten Faktoren des Systems zur Folge haben. Diese Faktoren werden sich durch Wirkung und Gegenwirkung so lange und so stark ändern, bis ein neues Gleichgewicht zustande kommt. Wir nehmen an, daß die Veränderung eines Grunddatums, die die Weltwirtschaft vom statischen in den dynamischen Zustand versetzt, als direkte Wirkung zu einer zwischenstaatlichen Kapitalbewegung führt. Dabei kann es sich um eine völlig neue Kapitalbewegung handeln oder um die Veränderung einer Kapitalbewegung, die schon in der statischen Weltwirtschaft als regelmäßiger, stets gleichartiger und gleich großer Vorgang bestand. Uns interessiert nun zu wissen, welche Wirkungen diese neue Kapitalbewegung bezw. die Veränderung der bisherigen hervorruft. In Wirklichkeit wird die Veränderung des Grunddatums noch andere Wirkungen haben, als die Entstehung bezw. Veränderung einer zwischenstaatlichen Kapitalbewegung. Diese anderen Wirkungen wirken ihrerseits auf die zwischenstaatliche Kapitalbewegung und umgekehrt. Die Veränderungen in der dynamischen Weltwirtschaft werden daher nicht die Wirkung einer bestimmten Ursache, sondern das Ergebnis des Zusammenwirkens der verschiedenen Wirkungen der Veränderung eines Grunddatums sein. Von der zwischenstaatlichen Kapitalbewegung gehen Kräfte, Tendenzen aus, die im Zu-

184 Vgl. *Colm*, a. a. O. und *Iversen*, a. a. O.
185 Siehe Seite 51.

sammenwirken mit anderen Tendenzen das Ergebnis hervorrufen. Da uns diese andern Tendenzen aber nicht interessieren, werden wir grundsätzlich davon absehen.

Die Tendenzen, die von einer zwischenstaatlichen Kapitalbewegung ausgehen, werden sich aber mit noch viel mehr andern Tendenzen verbinden, wenn die Weltwirtschaft, in der die zwischenstaatliche Kapitalbewegung vor sich geht, von vorneherein dynamisch war. Es handelt sich hier um den Fall der Wirklichkeit. In diesem Fall wird auch die konjunkturelle Verfassung der Weltwirtschaft bezw. einzelner Volkswirtschaften von Bedeutung sein. So zieht der Aufschwung Kapital an, während der Niedergang den Kapitalexport fördert.[186] Der Anpassungsprozeß auf ein neues Gleichgewicht hin wird in Zeiten des Aufschwungs leichter vor sich gehen, als in Zeiten des Niedergangs.[187]

Nachdem wir die Grundlagen unserer weiteren Untersuchungen, insbesondere betreffend die Auswirkungen zwischenstaatlicher Kapitalbewegungen, festgelegt haben, können wir über das *Wesen der zwischenstaatlichen Kapitalbewegungen,* wie über die Arten der Kapitalbewegungen im besonderen Falle noch ergänzend einiges aussagen, das bei der allgemeinen Begriffsbestimmung noch keine Geltung hatte. Die zwischenstaatliche Kapitalbewegung ist eine Uebertragung einer bestimmten Kapitalsumme, ausgedrückt in der Geldsorte der Volkswirtschaft A, auf ein Wirtschaftssubjekt in der Volkswirtschaft B. Dadurch vermindert sich die Kaufkraft in der Volkswirtschaft A direkt insofern, als diese Kaufkraft auf Güter gerichtet war, die mit Geld der Volkswirtschaft A gekauft werden können. Auf andere Güter wirkt diese Kaufkraftverminderung nur indirekt. Um über diese anderen Güter verfügen zu können, muß nämlich das Geld der Volkswirtschaft A gegen anderes Geld ausgetauscht werden. Das Tauschverhältnis bestimmt sich durch den jeweiligen Wechselkurs. Dieser wird selbst von der zwischenstaatlichen Kapitalbewegung berührt. In der Volkswirtschaft B bedeutet die Kapitalvermehrung eine Verstärkung der Kaufkraft. Diese wird aber nur insofern direkt wirksam, als sie auf Güter gerichtet wird, über die man ohne weiteres mit Kapital der Volkswirtschaft A verfügen kann. Sofern sie sich auf andere Güter richtet, ist ihre Bedeutung von den Wechselkursen abhängig.[188]

---

[186] Vgl. *Keynes,* a. a. O. Ferner *Hobson J. A.,* a. a. O.

[187] Vgl. *Iversen,* a. a. O., S. 177: «... adaptation and adjustment to changed conditions take place much easier in an expanding than in a stationary or even retrogressive community.»

[188] Vgl. *Graham F. D.,* Self-limiting and self-inflammatory movements in exchange rates. The Quarterly Journal of Economics, Cambridge, Mass. 1929.

Arten zwischenstaatlicher Kapitalbewegungen.

Die zwischenstaatlichen Kapitalbewegungen können nach verschiedenen Gesichtspunkten in Gruppen, in die Arten zwischenstaatlicher Kapitalbewegungen unterteilt werden. Im Anschluß an die Behandlung der Grundlagen der «zwischenstaatlichen Kapitalbewegungen im besonderen»[189] wollen wir diese Arten hier aufweisen. Da ein Gesichtspunkt der Unterteilung die Verursachung zwischenstaatlicher Kapitalbewegungen ist, läßt es sich nicht vermeiden, in diesem Zusammenhang Ergebnisse des folgenden Kapitels vorwegzunehmen. Die Erkenntnis, daß es nicht nur eine, sondern verschiedene Arten von Kapitalbewegungen gibt, führt zu der Frage, welche Geltung den Ergebnissen einer Untersuchung zwischenstaatlicher Kapitalbewegungen an sich in bezug auf die einzelnen Arten des Vorganges zukommt. Die Beantwortung dieser Frage hängt davon ab, inwiefern die Merkmale einer bestimmten Art für das fragliche Ergebnis von Bedeutung sind. Diese Frage und die daraus zu ziehenden Folgerungen sind von Fall zu Fall zu untersuchen. Allgemein läßt sich immerhin sagen, daß die Ergebnisse einer Untersuchung der zwischenstaatlichen Kapitalbewegungen an sich auch das Grundsätzliche in bezug auf die einzelnen Arten in sich schließen.

Die Kapitalbewegungen stellt *Gruntzel*[190] in seiner «äußeren Wirtschaftsbilanz» zusammen. Die Posten dieser Bilanz gliedern sich in drei Gruppen; nämlich *a)* in den Warentausch; *b)* in Kapitalübertragungen, und *c)* in Wanderungen. Uns interessiert die zweite Gruppe, die auf ihrer Aktivseite folgende Posten (die Passivseite enthält dieselben Posten in sinngemäßer Umkehrung) umfaßt:

1. Zufluß fremder *Leihkapitalien.*[191]
2. Zufluß fremden *Unternehmerkapitals.*
3. Zinsen und sonstige *Erträge* im Ausland investierter heimischer Kapitalien.
4. *Kredithilfe* vom Ausland durch Arbitrage, Finanzwesen, Bankkredite.
5. *Zahlungen* des Auslandes *ohne Gegenleistungen.*
6. Erträgnisse des Fremdenverkehrs.
7. Heimgesandte *Ersparnisse von Auswanderern.*
8. Wertgewinn aus Unterschied zwischen Inlandswert und Auslandswert dieser Kapitalien.

---

189 So könnte man die folgenden, auf einer bestimmten Grundlage beruhenden Untersuchungen im Gegensatz zu den Untersuchungen im 2. Kapitel zutreffend bezeichnen.

190 a. a. O., S. 87/88.

191 Die Unterstreichungen sind von uns, um die Arten zwischenstaatlicher Kapitalbewegungen besonders hervorzuheben.

Diese Gliederung erfolgt vornehmlich nach dem Gesichtspunkt der Verursachung der Kapitalbewegung. Sie scheint uns vollständig zu sein. Die Posten Nr. 5 und 7 werden wir später unter dem Oberbegriff «einseitige Kapitalbewegungen» wieder antreffen. Die Posten Nr. 1, 2 und 4 werden wir als «zweiseitige Kapitalbewegungen» bezeichnen. Der Posten Nr. 3 nimmt eine Mittelstellung ein. Der Posten Nr. 6 ist für unsere Zwecke zu wenig eindeutig. Inwiefern er zu berücksichtigen ist, hängt davon ab, wie die Fremden ihre Mittel verwendeten. Er wäre zu ersetzen durch einen Posten: Kapitalmitnahme von Ein- bezw. Auswanderern. Ob sich diese am neuen Aufenthaltsort niederlassen oder lediglich ihre Ferien verbringen, ist ja wohl gleichgültig. Posten Nr. 8 ist ein buchhaltungstechnischer Erfolgsposten und kein Bestandesposten. Er enthält keine zwischenstaatlichen Kapitalbewegungen. —

Auch wir wollen die Kapitalbewegungen zunächst nach ihrer Verursachung gliedern. Doch wollen wir dabei etwas anders als *Gruntzel* vorgehen. Mit *Eulenburg* [192] wollen wir *primäre und sekundäre Kapitalbewegungen* unterscheiden. Sekundäre Kapitalbewegungen sind solche, die im Verlauf eines durch eine Kapitalbewegung hervorgerufenen Anpassungsprozesses indirekt durch eine andere Kapitalbewegung hervorgerufen werden. Primäre Kapitalbewegungen gehen dagegen auf Ursachen zurück, die sich nicht von einer anderen zwischenstaatlichen Kapitalbewegung ableiten. Bei den sekundären Kapitalbewegungen handelt es sich meistens um kurzfristiges Kapital. [193] — Im Hinblick auf ihre Wirkungen müssen mehrere zwischenstaatliche Kapitalbewegungen in gleicher Richtung zusammengezählt, in entgegengesetzter Richtung voneinander abgezogen werden. Im Augenblick, wo sekundäre Kapitalbewegungen vor sich gehen, sind sie in bezug auf die vorangegangenen primären Kapitalbewegungen im gleichen Sinne zu berücksichtigen. [194]

Weiterhin unterscheiden wir zwischen *freien und gebundenen Kapitalbewegungen.* Sofern die Kapitalbewegung dem freien Entschluß der beteiligten Wirtschaftssubjekte entspringt, sprechen wir von einer freien Kapitalbewegung. Erfolgt die Kapitalbewegung dagegen unter rechtlichem Zwang, so sprechen wir von einer gebundenen Kapitalbewegung. Zu den gebundenen Kapitalbewegungen zählen wir auch die Leistungen, die ein Wirtschaftssubjekt in Form

---

192 a. a. O.

193 Vgl. *Ohlin,* a. a. O., S. 337: «Short time transactions are usually speculative.»

194 Vgl. *Ohlin,* a. a. O., S. 180: «The effects of capital movements and interest payments in opposite directions are obviously neutralised so far as the mechanism of trade is concerned.»

von Zahlungen an ein anderes Wirtschaftssubjekt zu erbringen hat, weil es in einem früheren Zeitpunkt von diesem Kapital erhielt, also Zinsen, Erträgnisse und Kapitalrückzahlungen. Diese Leistungen sind deshalb von besonderer Bedeutung, weil sie selbst dann, wenn die Volkswirtschaft A fortfährt, Kredite an die Volkswirtschaft B zu leisten, dazu führen können, daß sich das ursprüngliche Verhältnis von Kapitalgeber — Kapitalempfänger auf die Dauer automatisch und damit unter Umständen ohne Rücksicht auf die wirtschaftliche Lage umkehrt. — Diese Leistungen sind nicht als sekundäre Kapitalbewegungen aufzufassen, weil ihr Zusammenhang mit einer früheren Kapitalbewegung rechtlicher und nicht sozialwirtschaftlicher Natur ist. Sozialwirtschaftlich handelt es sich um eine selbständige Kapitalbewegung, weshalb man auch nicht argumentieren kann, es sei eine freie Kapitalbewegung, weil das zugrunde liegende Kredit- oder Anlagegeschäft frei zustande gekommen sei.

Mit *Werhahn*[195] wollen wir auch *autonome und reaktive Kapitalbewegungen* unterscheiden. Eine autonome Kapitalbewegung ist eine Kapitalbewegung, die der Form nach selbständig vor sich geht. *Werhahn* zählt hieher Kapitalanlagen als langfristiges und Kapitalflucht als kurzfristiges Beispiel. Die Kurzfristigkeit ist auch bei *Iversen*[196] das Kennzeichen der Kapitalflucht, das diese besonders von der Kapitalanlage unterscheiden läßt. — Wo eine Kapitalbewegung lediglich Begleiterscheinung eines anderen Vorganges ist, sprechen wir von einer reaktiven Kapitalbewegung. Als Beispiele nennt *Werhahn* kurzfristige Handelskredite und die Arbitrage.[197]

Man wäre in diesem Zusammenhang vielleicht versucht, auch im Falle des Kaufes von Sachgütern oder von Dienstleistungen von Kapitalbewegung zu sprechen. Darin liegt ja der Unterschied zwischen Tausch und Kauf, daß dort konkretes Gut gegen konkretes Gut, hier konkretes Gut gegen Kapital hingegeben wird. *Viner*[198] beispielsweise betrachtet die Bezahlung einer Fracht, die ein Ausländer zugunsten eines Inländers besorgt, als Kapitalbewegung. Wir halten es für unrichtig, so weit zu gehen. Wenn Kapital gegen eine gleichzeitige und im Umfang entsprechende Gegenleistung übertragen wird, so betrachten wir dies nicht mehr als Kapitalbewegung. Es soll aber nicht bestritten werden, daß diese Grenzziehung willkürlich ist. Die Lage der verkaufenden Volkswirtschaft entspricht

---

195 a. a. O.

196 a. a. O.

197 Die Einordnung der Arbitrage an dieser Stelle scheint uns nur bedingt gerechtfertigt. Sie kann wohl zu dieser Gruppe gehören, tut es aber nicht ohne weiteres.

198 a. a. O.

in mancher Beziehung der Lage der kapitalempfangenden Volkswirtschaft.

Zwischenstaatliche Kapitalbewegungen können weiterhin nach den Bedingungen, unter welchen sie vorgenommen werden, gegliedert werden. Eine Gliederung nach Zahlungsort und Währung kommt in unserem Fall nicht in Frage, bildet aber eine Möglichkeit.[199] Dagegen wollen wir die zwischenstaatlichen Kapitalbewegungen in solche gliedern, die unter der Bedingung vorgenommen werden, daß der Kapitalempfänger in einem späteren Zeitpunkt dem Kapitalgeber Kapital wieder zurückübertragen muß, und in solche, bei denen eine derartige Bedingung fehlt. Diese nennen wir einseitige Kapitalbewegungen. Dazu gehören Schenkungen, Sendungen von Wanderarbeitern usw. an ihre Angehörigen und politische Zahlungen.[200] Jene nennen wir zweiseitige Kapitalbewegungen und rechnen dazu Kredite[201] und Anlagen[202]. Diese Unterteilung ist auch in bezug auf die Verursachung zwischenstaatlicher Kapitalbewegungen von grundlegender Bedeutung, denn wichtige Beweggründe haben nur im Hinblick auf die zweiseitigen, nicht aber im Hinblick auf die einseitigen Kapitalbewegungen einen Sinn. Während die zweiseitige Kapitalbewegung regelmäßig eine freie Kapitalbewegung ist, ist die spätere Rückübertragung, als rechtliche Verpflichtung, stets eine gebundene Kapitalbewegung. Ein wesentliches Merkmal zweiseitiger Kapitalbewegungen ist das Vertrauen, auf das sie sich gründen und das bei den einseitigen Kapitalbewegungen keine Rolle spielt.[203] Dieses Vertrauen hängt sowohl von der Person, die die spätere Rückübertragung zu leisten hat, selbst, wie von der Art und dem Umfang des Kapitals ab, über das sie verfügt. Deshalb spielen bei der Verursachung zweiseitiger Kapitalbewegungen Ungewißheiten und Risiken eine besondere Rolle, wie wir im nächsten Kapitel sehen werden.[204] Die zweiseitigen Kapitalbewegungen lassen sich daher auch nach dem Maße der Sicherheit, mit dem die spätere Rückübertragung zu erwarten ist, unterteilen. Auch Sympathien und

---

199 Vgl. *Kock Karin*, a. a. O., S. 8: «... the basic ground of classification is the currency of the loan.»

200 Vgl. *Haberler*, a. a. O. Ferner *Raber*, a. a. O.

201 «Kredit» ist hier im weitesten Sinne des Wortes aufzufassen.

202 Vgl. *Amonn*, a. a. O., S. 381: «Kredit ist demnach die zeitweise Uebertragung konzentrierter und abstrakter individueller Verfügungsmacht im sozialen Verkehre.» Ferner *Cassel*, Th. Soz. ök., S. 169: «... daß das Darlehen wesentlich in einer zeitweisen Ueberlassung des Verfügungsrechtes über Kapital besteht ...»

203 Vgl. *Reisch*, a. a. O.

204 Vgl. *Iversen*, a. a. O., S. 14: «... anticipations of the future play an important role.»

Antipathien spielen bei dieser Art zwischenstaatlicher Kapitalbewegungen eine große Rolle. Die Darlehen, als eine Unterart der Kredite, kann man in solche an Private, in solche an öffentliche Körperschaften und in solche an den Staat unterteilen. Auch Versicherungsprämien sind hieher zu rechnen. Der Effektenhandel stellt eine Weiterübertragung vorangegangener Beteiligungen und Darlehen dar. Kapitalflucht liegt dort vor, wo der Gesichtspunkt der Sicherheit alle andern Gesichtspunkte auszuschalten vermag. Die Fluchtkapitalien sind regelmäßig dadurch gekennzeichnet, daß sie vom Gesichtspunkt des Ertrages aus gesehen «bergauf» fließen, d. h. vom Ort höherer Erträge (aber geringerer Sicherheit) zum Ort geringerer Erträge (aber erhöhter Sicherheit).[205] — Die zweiseitigen Kapitalbewegungen lassen sich weiter gliedern in solche, bei denen der Kapitalgeber Anspruch auf Zins oder Gewinn hat und in solche, bei denen er lediglich Anspruch auf Rückübertragung der Kapitalsumme hat. Jene lassen sich danach gliedern, ob der zu erwartende Ertrag in seiner Höhe fixiert (Verzinsung) oder veränderlich (Gewinnanteil) ist. Endlich kann man nach der absoluten Höhe der Erträge gliedern. Alle zweiseitigen Kapitalbewegungen kann man auch nach dem Zeitraum gliedern, der zwischen Kapitalbewegung und Rückübertragung liegt. Man muß sich dabei aber bewußt bleiben, daß die Unterteilung in lang- und kurzfristig weder fest noch scharf ist.[206]

Zu den einseitigen Kapitalbewegungen sind neben den Schenkungen besonders solche Vorgänge zu rechnen, die mit dem Uebertritt eines Wirtschaftssubjektes unter Mitnahme seiner Kapitalien in eine andere Volkswirtschaft umschrieben werden können. Hieher gehört auch die Auswanderung von Unternehmungen und die Gründung von selbständigen Unternehmungen oder Filialen durch Inländer im Ausland. Auch politische Zahlungen, wie Reparationen, gehören zu den einseitigen Kapitalbewegungen.

Eine Zwischenstellung zwischen den ein- und zweiseitigen Kapitalbewegungen nehmen die Uebertragungen von Erträgnissen und Zinsen ein. Nach ihrer Verursachung gehören sie zu den Krediten, nach ihrem Wesen aber zu den einseitigen Kapitalbewegungen. Dasselbe gilt bei fremdem Unternehmerkapital, wo eine Rückleistung zwar erwartet wird, aber nicht vereinbart ist und somit unsicher

---

205 Vgl. *Iversen*, a. a. O.

206 Vgl. *Kock Karin*, a. a. O., S. 14: «... there does not exist any sharp line of distinction between long term and short term loans ...» Ferner *Schmidt*, a. a. O., S. 27: «Sind sie (die kurzfristigen Kredite) auch schnell beweglich, so pflegen sie doch häufig, wenigstens zu einem erheblichen Teil, jahrelang verlängert zu werden.»

bleibt. Endlich sind Zwischenstufen zwischen Schenkung und Kredit insofern möglich, als die Rückzahlung aus irgendwelchen Gründen teilweise erlassen wird.

Viele Volkswirtschaften spielen die Rolle von «Mittlerländern», indem sie eine Kapitalart importieren, um eine andere Kapitalart nach einer dritten Volkswirtschaft zu exportieren. Sofern es sich nach beiden Richtungen um gleich große Kapitalsummen handelt, heben sich die Wirkungen der zwischenstaatlichen Kapitalbewegungen im Mittlerlande weitgehend auf.[207] Der Anpassungsprozeß wird nur entsprechend dem Umfang eines eventuellen Saldos vollständig in Gang gebracht.

IV. Die Verursachung.

Wir haben die Verursachung primärer und autonomer zwischenstaatlicher Kapitalbewegungen zu untersuchen. Die Ergebnisse dieser Untersuchung sind analog auch auf die reaktiven Kapitalbewegungen anwendbar, nur daß sie dort neben die Ursachen der mitlaufenden anderen Bewegung treten und im Zusammenwirken mit diesen zu betrachten wären. Zuerst behandeln wir die Verursachung freier Kapitalbewegungen und anschließend die einfachere und sozialwirtschaftlich weniger interessante Frage der Verursachung gebundener Kapitalbewegungen.

Die Produktion, wie die Befriedigung mancher — meist kollektiver — Konsumptionsbedürfnisse erfordert die Kombination verhältnismäßig großer Mengen realer Produktionsmittel bezw. die Zusammenfassung großer Konsumgütermengen. Aeußerst selten verfügt aber das Wirtschaftssubjekt, das die Produktion durchführen bezw. das Bedürfnis befriedigen will, über eine Kapitalsumme, die ihm die Verfügung über die benötigten Mengen konkreter Güter ermöglicht. Die Konzentration einer ausreichenden Kapitalsumme ist aber die Voraussetzung, um über die notwendige Menge konkreter Güter verfügen zu können. — In der Möglichkeit, eine ausreichende Kapitalsumme in der Hand eines Wirtschaftssubjektes konzentrieren zu können, liegt die besondere sozialwirtschaftliche Bedeutung des Kapitals.[208] — Das Wirtschaftssubjekt wird also versuchen, das

[207] Vgl. *Ohlin*, a. a. O., S. 329: «It ist important to note that most countries, like the U. S. A., both import and export capital, if they have any capital transactions at all with other countries.»

[208] Vgl. *Mises, L. v.*, Die Stellung des Geldes im Kreise der wirtschaftlichen Güter. Wirtschaftstheorie der Gegenwart, Bd. II, Wien 1927—1932, S. 311: «... der Gelddienst wertbildend sei, wie jeder andere Dienst ...»

fehlende Kapital von andern Wirtschaftssubjekten zu erhalten. Somit entsteht ein Bedarf nach fremdem Kapital und damit eine erste Tendenz zu einer Kapitalbewegung.[209] Gewisse kaufmännische Ueberlegungen sind geeignet, diese Tendenz noch zu verstärken. Das Wirtschaftssubjekt wird nämlich weitere Kapitalsummen zur Sicherung gegen Fehlschläge und Krisen, kurz Reserven benötigen.[210] *Fanno* weist überdies auf den Kapitalbedarf zur Ueberbrückung des Zeitraumes zwischen Produktion und Verbrauch hin.[211] Die Kosten, die aus der Tatsache erwachsen, daß der Verbrauch der Konsumgüter, deren Bereitstellung regelmäßig nicht sofort folgt, rechnen wir allerdings zu den Produktionskosten, da die Produktion im sozialwirtschaftlichen Sinne über die technische Herstellung der Güter bis zu deren Verbrauch hinausreicht.[212]

Andrerseits werden zahlreiche Wirtschaftssubjekte in einem bestimmten Zeitpunkt nicht die ganze Kapitalsumme, die sie besitzen, für eigene Zwecke benötigen. Vielleicht wollen sie nicht ihr gesamtes Einkommen konsumieren, vielleicht erfordern ihre Zielsetzungen außerhalb der Konsumation nur wenig Kapital, vielleicht ändern sie aber ihre Zielsetzung, weil es ihnen vorteilhafter erscheint, ihr Kapital einem andern Wirtschaftssubjekt zu überlassen, als ihren ursprünglichen Absichten dienstbar zu machen. Jedenfalls bleibt eine gewisse Kapitalsumme und damit die hinter ihr stehende Menge konkreter Güter ungenutzt und bleibt für andere Wirtschaftssubjekte verfügbar. Diese Kapitalsumme wird im Konjunkturaufstieg größer werden, aber auch der Kapitalbedarf nimmt in dieser dynamischen Phase zu. Es ist nun noch ein Antrieb erforderlich, damit aus freier Kapitalverfügbarkeit einerseits und aus Kapitalbedarf andrerseits eine Kapitalbewegung entsteht.

Sofern die Wirtschaftssubjekte, zwischen denen es zu einer Kapitalbewegung kommt, verschiedenen Volkswirtschaften angehören, ist der Fall der zwischenstaatlichen Kapitalbewegung gegeben. Be-

---

Ferner *Cabiati*, a. a. O., S. 145: «Der Kapitalexport besteht dagegen nur darin, daß ein Land einem andern das Recht einräumt, sich sein Kapital dienstbar zu machen, um seine Produktiv- und Konsumgüter auf eine vorteilhaftere und nützlichere Weise, als es bei bloßer Verwendung eigener Mittel möglich wäre, in Raum und Zeit zu vereinen.»

209 Unter Tendenz verstehen wir eine Kraft, die zu einem bestimmten Vorgang drängt, ohne ihn allein bezw. ohne besondere Voraussetzungen schon auszulösen.

210 Vgl. *Cabiati*, a. a. O.

211 a. a. O.

212 Vgl. *Cabiati*, a. a. O., S. 128: «Die verschiedene Länge des Produktionszyklus übt ebenfalls einen bedeutenden Einfluß auf die Kapitalbewegung aus.»

rücksichtigt man die Elastizität, die die Beziehung zwischen dem Antrieb zur Kapitalbewegung einerseits und der angebotenen bezw. nachgefragten Kapitalsumme andrerseits charakterisiert, so kann man von Kapitalangebot und Kapitalnachfrage sprechen. Wie früher ausgeführt, fassen wir dabei das Kapitalangebot und die Kapitalnachfrage aller Wirtschaftssubjekte derselben Volkswirtschaft zusammen. Damit gelangt man zum Kapitalangebot bezw. zur Kapitalnachfrage der gesamten Volkswirtschaft dem Ausland, d. h. allen übrigen Volkswirtschaften der Weltwirtschaft gegenüber. Angebot und Nachfrage lassen sich dabei graphisch als Kurve in einem zweidimensionalen, rechtwinkligen Koordinatensystem darstellen.[213] Die Schenkel des Systems bedeuten das Ausmaß des Antriebs bezw. die Kapitalsumme, die Krümmung der Kurve kennzeichnet die Elastizität. Das Ausmaß jeder Art von zwischenstaatlicher Kapitalbewegung ergibt sich aus dem Schnittpunkt der entsprechenden Angebotskurve der inländischen Volkswirtschaft mit der entsprechenden Nachfragekurve aller ausländischen Volkswirtschaften und umgekehrt. Das graphische System eignet sich vornehmlich dazu, unter Annahme bestimmter Größen die Ergebnisse der Theorie an frei gewählten oder dem praktischen Wirtschaftsleben entnommenen Beispielen nachzuprüfen. Wir begnügen uns mit diesem Hinweis auf die graphische Methode.

Aenderungen im Maß der drei Grundursachen zwischenstaatlicher Kapitalbewegungen: Kapitalbedarf, freie Kapitalverfügbarkeit und Antrieb zur Kapitalbewegung werden zu neuen Kapitalbewegungen bezw. zur Veränderung des Umfangs der zwischenstaatlichen Kapitalbewegungen führen. Dabei ist vor allem das mengenmäßige Verhältnis der Produktionsfaktoren zueinander zu beachten. Wo beispielsweise in einer fortschreitenden Volkswirtschaft die Kapitalbildung mit der Vermehrung der übrigen Produktionsmittel nicht Schritt hält, verstärken sich die Tendenzen zu einem Kapitalimport. Denn Volkswirtschaften, die mehr Kapital borgen als ausleihen, oder welche Kapital überhaupt nur borgen, sind regelmäßig solche, die im Verhältnis zu ihrem Boden und ihren Arbeitskräften selbst wenig Kapital besitzen. — Insbesondere kann die Bevölkerungsvermehrung zur Verstärkung der Ursachen eines Kapitalimports führen.[214] Die Bevölkerungsvermehrung führt regelmäßig zu einer Marktverdichtung.[215] Dieser Vorgang begünstigt die Ent-

---

213 Vgl. *Haberler*, a. a. O.

214 Vgl. *Cassel*, Th. Soz. ök., S. 201: «Die Bevölkerungsvermehrung stellt also an sich Ansprüche auf Kapitaldisposition.»

215 Vermehrung von Bedürfnissen und Arbeitskräften auf demselben Markt.

stehung bezw. Vermehrung von Großbetrieben. Wechsel der Betriebsform bedeutet veränderte optimale Kombination von Produktionsmitteln, und zwar in diesem Falle regelmäßig im Sinne eines erhöhten Kapitalanteiles. Das kann dazu führen, daß der Kapitalbedarf stärker zunimmt als die Zahl der Arbeitskräfte. Sofern das Sparen mit diesem vermehrten Kapitalbedarf nicht Schritt hält, verstärken sich die Ursachen zwischenstaatlicher Kapitalbewegungen.[216] Ferner sind eine Reihe zufällige, plötzlich auftretende Umstände denkbar, die zu einer Verstärkung der Ursachen zwischenstaatlicher Kapitalbewegungen führen können. «Die Steigerung (der Nachfrage nach Kapital) wird eben wesentlich von solchen zufälligen Umständen, wie Erfindungen, Fortschritten auf dem Gebiet des Verkehrswesens, Eröffnungen neuer Länder infolge von Entdeckungen oder von politischen Ereignissen veranlaßt.»[217] Diese Umstände verändern regelmäßig die optimale Kombination der Produktionsmittel und führen somit zu einer Veränderung, und zwar regelmäßig zu einer Verstärkung der Ursachen zwischenstaatlicher Kapitalbewegungen. Damit wollen wir nun dazu übergehen, die letztgenannte, aber entscheidende Grundursache der Kapitalbewegungen, die wir ziemlich unbestimmt mit «Antrieb» bezeichneten, näher zu untersuchen.

Zu untersuchen sind die Beweggründe, welche die Wirtschaftssubjekte, insbesondere die Wirtschaftssubjekte mit einem Ueberschuß an Kapitalbesitz dazu veranlassen können, Teile ihres Kapitalbesitzes einem anderen Wirtschaftssubjekt einer anderen Volkswirtschaft vorübergehend oder dauernd zu überlassen. Wo solche Beweggründe vorliegen, sind in den meisten Fällen aber auch Gründe vorhanden, die gegen die Kapitalbewegung sprechen. Die Summe aller Vorteile, die eine Kapitalbewegung zu bieten scheint, wollen wir Bruttovorteil nennen. Die Gründe, die gegen die Kapitalbewegung sprechen, werden wir Hemmungen nennen. Der Umfang des Bruttovorteils, der einem Kapitalisten in der Volkswirtschaft A für die Hingabe von Kapital von Seiten ausländischer Volkswirtschaften geboten wird, ist regelmäßig in einer ausländischen Volkswirtschaft anders wie in einer anderen ausländischen Volkswirtschaft. Ebenso sind die Hemmungen gegen Kapitalübertragungen nach ausländischen Volkswirtschaften in bezug auf die einzelnen ausländischen Volkswirtschaften verschieden groß. Erst die Gegenüberstellung von Bruttovorteil und Hemmungen entscheidet darüber, ob es zur Kapi-

---

216 Vgl. *Cassel.* Th. Soz. ök., S. 207: «Die Fortschritte des Großbetriebes und des Genossenschaftswesens bedeuten also ... eine verstärkte Nachfrage nach Kapitaldisposition.»

217 *Cassel,* Th. Soz. ök., S. 229.

talbewegung kommt. Das Ergebnis dieser Gegenüberstellung nennen wir Nettovorteil. Erst der Nettovorteil ist der «Antrieb», von dem oben die Rede war. Der Vergleich der verschiedenen sich bietenden Nettovorteile entscheidet darüber, nach welcher Richtung Kapital bewegt wird. Es genügt also keineswegs, daß einem Kapitalisten ein bestimmter Vorteil für die Hingabe von Kapital geboten wird, damit er sich dazu versteht, Kapital in eine Volkswirtschaft und an ein bestimmtes ausländisches Wirtschaftssubjekt zu übertragen.[218]

Der Bruttovorteil setzt sich sowohl aus sozialwirtschaftlichen, wie aus außerwirtschaftlichen Vorteilen zusammen. Dasselbe gilt für die Hemmungen. Vorteile und Hemmungen sind teils sachliche, teils psychische Größen.[219] Der wichtigste sachliche Vorteil ist bei zweiseitigen Kapitalbewegungen eine besondere Geldleistung des kapitalempfangenden Wirtschaftssubjektes, wie Zins, Gewinnanteil und Rente. Eine sachliche Hemmung sind Kosten, die die Kapitalbewegung verursacht. Ein psychischer oder vielleicht auch sachlicher Vorteil ist die Sicherheit. Diesem stehen als Hemmungen Ungewißheit und Risiko gegenüber. Dazu kommt der Ausdruck des Willens der Wirtschaftssubjekte, der sich keineswegs ausschließlich auf einen rein sachlichen, in Geld meßbaren Vorteil richtet. Gefühle zugunsten oder zuungunsten gewisser Volkswirtschaften spielen eine große Rolle.[220] Sympathien verstärken den Bruttovorteil, Antipathien sind als Hemmungen zu berücksichtigen.

Die Summe des gesparten Kapitals bleibt praktisch stets hinter dem absoluten Kapitalbedarf zurück. Kapital ist also stets knapp und hat somit auch stets einen Preis. Durch den Preis wird der Bedarf auf die nachgefragte Menge beschränkt. Der Preis für die Hingabe von Kapital kann verschiedene Formen haben. In erster Linie gehört der Zins für Darlehen hieher.[221] Ferner sind die Gewinnanteile infolge von Kapitalbeteiligung zu nennen. Aber auch im Falle von Darlehen spielen Gewinne eine Rolle, so z. B. die Kurs-

---

218 Vgl. *Kock Karin*, a. a. O., S. 90: «... all interest rates may be higher in one country than in another without giving rise to movements of capital.» Ferner *Mill*, a. a. O., S. 27: «Das einem Land gehörige Kapital bleibt in bedeutendem Umfange daheim, selbst wenn es keine Art und Weise mehr gibt, es so anzuwenden, daß es nicht anderswo produktiver sein könnte.»

219 Vgl. Ohlin, a. a. O., S. 168: «... obstacles to capital movements are similarly psychological.»

220 Vgl. Fußnote 156.

221 Vgl. *Gesundheit*, a. a. O., S. 53: «In normalen Zeiten sind die Zinsdifferenzen die Hauptursache der zwischenstaatlichen Kapitalbewegungen.» Ferner S. 122: «Der wichtigste Faktor ist der Zins für langfristige Anlagen.» Ferner *Ohlin*, a. a. O., S. 332: «The most important stimulus of export and import of capital is certainly differences in the rate of interest.»

gewinne auf Obligationen.[222] Endlich ist die Bodenrente zu nennen, die Anlaß zu Bodenkäufen im Ausland bieten kann. Sofern das Verhältnis von Angebot und Nachfrage in verschiedenen Volkswirtschaften und für verschiedene Kapitalarten verschieden ist, muß es verschiedene Preise für die Ueberlassung von Kapital geben. Die Volkswirtschaft, die den Kapitalisten für eine bestimmte Kapitalart mehr an Zins, Gewinn oder Rente bietet als eine andere Volkswirtschaft, bietet ihnen den größeren preislichen Vorteil.[223] Die Preisgefälle zwischen verschiedenen Volkswirtschaften, die derart für die Hingabe von Kapital bestehen, sind das Grundelement des Bruttovorteils für die zwischenstaatliche Bewegung bestimmter Kapitalarten. Ganz allgemein gesprochen besteht dieser erste Vorteil darin, daß sich das *Einkommen* des Kapitalisten im Falle der zwischenstaatlichen Kapitalbewegung stärker erhöht, als wenn der Kapitalist sein Kapital auf andere Art und Weise verwenden würde. In den erwähnten Fällen von Zins, Gewinn und Rente erhöht sich dieses Einkommen direkt. Der Vorteil einer bestimmten Kapitalbewegung kann aber auch darin liegen, daß sie auf indirektem Wege zu einer Erhöhung des Einkommens des Kapitalisten führt.[224] Wir denken hier an den wirtschaftlichen Einfluß durch Kapitalbeteiligung.[225] Dabei kann es sich im einen Falle lediglich darum handeln, die wirtschaftliche Stellung, die der Kapitalist an dem Orte einnahm, nach dem er nun Kapital überträgt, zu stützen oder zu verstärken. Es kann sich in anderen Fällen aber darum handeln, eine Monopolstellung zu erobern. In diesem Fall tritt der indirekte Weg zur Erhöhung des Einkommens klar zutage.

Dem Vorteil der Erhöhung des Einkommens können als Hemmnisse die *Kosten* gegenübergestellt werden. Die Kosten, die mit einer zwischenstaatlichen Kapitalbewegung verbunden sind, sind regelmäßig wesentlich höher, als die Kosten, die mit einer gleich großen innerstaatlichen Kapitalbewegung verbunden sind. Wir denken besonders an die Kosten, die aufgewendet werden müssen, um den

---

222 Vgl. *Ohlin*, a. a. O., S. 334: «Foreign investments may also be largely independent of differences in interest levels, when there is a chance of profit.»

223 Vgl. *Iversen*, a. a. O., S. 261: «...; ordinary lending and borrowing operations develop as the natural outcome of the whole price situation in the different countries...»

224 Vgl. *Hobson Ch. K.*, a. a. O.

225 Vgl. *Gutmann*, a. a. O.: «... machen sich mit der Kapitalausfuhr absatzpolitische Methoden geltend.» Ferner *Ohlin*, a. a. O., S. 334: «With the establishment of branch factories a desire to guarantee the supply of foreign raw materials through a controlling interest in the industries which produce them has led to considerable foreign investment.»

Raum zu überwinden, an die Transportkosten. — Transportkosten im Sinne von Kosten der Kapitalbewegung sind solche Aufwendungen, die notwendig sind, um die Formen, in denen das Kapital verkörpert wird, zu schaffen und zu übertragen. Nicht hierher gehören somit die Kosten des Transportes konkreter wirtschaftlicher Güter, an die man in erster Linie zu denken pflegt, wenn von Transportkosten die Rede ist. Ihre Bedeutung liegt im Gebiete des Realtransfers. Ihr wichtigstes Beispiel sind die Zölle. —

Die Transportkosten sind, abgesehen von besonderen Einflüssen, eine Funktion der Entfernung.[226] Wenn wir von besonderen Einflüssen sprechen, so denken wir insbesondere an die Marktorganisation. Die Transportkosten verändern sich je nach dem Grad der Vervollkommnung der Marktorganisation.[227] — Zu den Kosten sind auch die Risiken zu rechnen, da sie objektiv festgestellt und gemessen werden können. Trotzdem stellen die Wirtschaftssubjekte das Risiko, das übrigens auch ein Anreiz zu zwischenstaatlichen Kapitalbewegungen sein kann[228], meistens als persönliche Schätzung in Rechnung.[229] Sofern dies zutrifft, ist das Risiko wie die Ungewißheit (siehe später) zu behandeln. Die Risiken sind nach der Art der Kapitalbewegung verschieden. Sie sinken mit der Verkürzung der Bindung des Kapitals bei zweiseitigen Kapitalbewegungen, mit der Größe des Wertpapiermarktes und mit der Stärke der sozialwirtschaftlichen Stellung des Kapitalempfängers. Ein großer Wertpapiermarkt verringert das Risiko deshalb, weil sich dort eine verhältnismäßig gute Möglichkeit bietet, durch Verkauf des Wertpapiers wieder in Besitz des Kapitals zu gelangen und sich dadurch einer drohenden Gefahr zu entziehen. Das Risiko hängt weiterhin von der herrschenden Geschäftsmoral und dem Grad der Rechtssicherheit ab. Besondere Bedeutung in bezug auf zwischenstaatliche Kapitalbewegungen kommt dem Risiko der Wertveränderung zu. Dieses Risiko

---

226 Vgl. *Schneider*, a. a. O.

227 Vgl. *Iversen*, a. a. O., S. 469/70: «Much will depend here upon the organisation of the money-market, the character of the banking system, the international connections between the commercial banks, and the policy of the Central Bank ...» Ferner als historischen Hinweis *Gesundheit*, a. a. O., S. 65: «Internationale Kapitalverschiebungen bezw. Beteiligungen entstanden in großem Maße mit der Erstarkung der schweizerischen Bankwelt ... (Gygax).»

228 Vgl. *Kock Karin*, a. a. O.

229 Vgl. *Iversen*, a. a. O., S. 110: «... it is the risk as conceived and valued by the lender, which counts ...» Ferner *Kock Karin*, a. a. O., S. 5/6: «... it is not the risk a person is incurring which determines his actions, but his estimate of the risk.» Ferner *Mühlenfels*, Ausgleich der Zahlungsbilanz: «... die aus der Zinsveränderung folgende zwischenländische Kreditbewegung abhängig ist von der Einschätzung der Risiken ...»

laufen alle Besitzer von Urkunden, welche die Rechte verkörpern, die der Kapitalist mit der Hingabe von Kapital erwarb und die einen Kurs haben. Solche Urkunden, Wertpapiere, werden regelmäßig und als Gattung gehandelt. Ihr Wert unterliegt dann den veränderlichen Faktoren von Angebot und Nachfrage. Damit ist er selbst veränderlich. Er wird Kurs genannt.[230] — Im sozialwirtschaftlichen Verkehr hat das Risiko als Kostenart einen Preis. Dieser Preis tritt regelmäßig nicht selbständig in Erscheinung, sondern ist in einem andern Preis, meistens im Zins enthalten. Dieser Zins ist daher als Verrechnung des Preises der Kapitalnutzung, des reinen Zinses mit dem Preis für das Risiko, der Risikoprämie, aufzufassen.[231] In der Praxis, wo nicht die einfachen Verhältnisse unserer Grundlagen vorliegen, sind die Risikoverhältnisse von Volkswirtschaft zu Volkswirtschaft stark verschieden. Darin liegt ein wesentlicher Grund der großen Unterschiede in den Bedingungen für Kapitalüberlassung, wie sie von Land zu Land zu beobachten sind.[232]

Als weitere Kosten können auch die Lasten, die auf dem Kapitalbesitz ruhen, aufgefaßt werden. Im Inland sind solche Lasten ein Anlaß für den Kapitalexport, im Ausland wirken sie als Hemmnis gegen diesen Kapitalexport. Diese und analoge Wirkungen üben die Lasten je nach ihrer Art auf direktem oder indirektem Weg aus.[233] Zu den Lasten zählen wir die Steuern, Gebühren und anderen Auflagen der Oeffentlichkeit auf den Kapitalbesitz bezw. auf das Einkommen aus Kapitalertrag. In vielen Fällen ist die Beeinflussung zwischenstaatlicher Kapitalbewegungen geradezu der Zweck solcher öffentlicher Lasten.[234] Dabei werden verschiedene Arten von Kapital regelmäßig in verschiedenem Maße belastet. Häufiger sind die Fälle, wo die Lasten nicht auf dem Kapital selbst, sondern auf den Rechten lasten, die sich der Kapitalist durch Hingabe von Kapital erwarb. In diesen Fällen sind die Lasten von den Wertpapierbesitzern

---

230 Vgl. *Iversen*, a. a. O., S. 108: «... the risk of a future discrepancy in the value of the money in the two countries must be a factor of prime importance to the international mobility of capital.»

231 Vgl. *Cassel*, Th. Soz. ök., S. 157: «Auch die Uebernahme von Risiko kann als ein besonderer Produktionsfaktor aufgefaßt werden. Unter hochentwickelten Wirtschaftsverhältnissen hat dieser Produktionsfaktor einen eigenen Markt und einen ziemlich bestimmten Preis.»

232 Vgl. *Ohlin*, a. a. O., S. 109: «Conditions vary internationally with regard to economic stability.»

233 Vgl. *Ohlin*, a. a. O., S. 111: «Taxation is of course not only an extra cost item; it affects as well the height of the various factor and commodity prices which function as normal elements of cost.»

234 Vgl. *Gutmann*, a. a. O.: «... besaß die Regierung namentlich in der Kapitalertragssteuer doch ein Mittel, das je nach Befreiung oder Erhebung die Auslandsanleihen förderte oder zum Stillstand brachte.»

zu tragen. Außergewöhnlich hohe Belastung des Kapitalbesitzes bildet die Voraussetzung zu einem Sonderfall der Kapitalflucht, zu der sogenannten Steuerflucht. Unter Steuerflucht versteht man einen Kapitalexport, der den Zweck verfolgt, hohen Belastungen zu entgehen.[235]

In diesem Zusammenhang wollen wir uns kurz der beabsichtigten oder unbeabsichtigten *Beeinflussung* zwischenstaatlicher Kapitalbewegungen *durch die Organe des Staates,* durch das staatliche Wirtschaftssubjekt, zuwenden. Eine solche Beeinflussung schließen schon unsere Grundlagen im vorangegangenen Kapitel in sich. Mit der Aenderung einzelner Preise verändert sich das volkswirtschaftliche Preisniveau. Der Grund kann darin liegen, daß sich die optimale Kombination der Produktionsmittel zwecks Produktion einzelner Güter in der Dynamik verändert. Er kann aber auch in der Veränderung einzelner Produktionsmittelpreise liegen. Im Falle unserer Papierwährung muß das volkswirtschaftliche Preisniveau stabil erhalten werden. Der Tendenz zur Preisniveauänderung muß daher von der Geldseite her entgegengewirkt werden. Dies geschieht durch Veränderung des Diskontsatzes. Eine Veränderung des Diskontsatzes hat aber Aenderungen der Wechselkurse, sowie der kurzfristigen Zinssätze zur Folge. Diese Aenderungen verstärken oder schwächen den Antrieb zu zwischenstaatlichen Kapitalbewegungen. Im Falle unserer Goldwährung wird der Diskontsatz verändert, wenn das festgesetzte Verhältnis zwischen Verbindlichkeiten der Notenbank und Golddeckung gestört wird. Die Wiederherstellung des festgesetzten Verhältnisses durch Veränderung des Diskontsatzes führt regelmäßig zu Aenderungen im Preissystem. Preisveränderungen beeinflussen die Beweggründe zu zwischenstaatlichen Kapitalbewegungen.[236] Preiserhöhungen wirken nämlich in der Richtung auf Kapitalimporte, Preissenkungen in der Richtung auf Kapitalexporte. Die Diskonterhöhung wirkt außerdem an sich im Sinne einer Stimulierung des Kapitalimports, während die Diskontsenkung die Tendenz zum Kapitalexport fördert. Vor allem wirken die Diskontveränderungen auf kurzfristige Kapitalbewegungen, deren hauptsächlichste Ursache sie sind.[237] — Die durch Diskontänderungen verursachten Kapitalbewegungen sind häufig sekundäre Kapitalbe-

---

235 Vgl. *Ohlin,* a. a. O., S. 335/36: «A special sort of profit from foreign investments is obtained when high domestic taxation is thus evaded.»

236 Vgl. *Harrod,* a. a. O., S. 131: «It (das Banking-System. K. B.) cannot cancel part of the circulating medium without withdrawing funds from the capital market.»

237 Vgl. *Cassel,* Th. Soz. ök., S. 188: «Die Zinssätze für kurze Darlehen variieren meistens viel stärker, als diejenigen für lange Darlehen.»

wegungen. Als solche werden sie uns besonders bei der Untersuchung der Auswirkungen zwischenstaatlicher Kapitalbewegungen beschäftigen. Wir unterlassen es daher an dieser Stelle, die früher skizzierten Zusammenhänge eingehender darzulegen. — Die Wirtschaftspolitik wird aber nicht nur direkt, durch Manipulierung von Zins- und Diskontsätzen, sondern auch indirekt, durch Beeinflussung des Außenhandels, auf die zwischenstaatlichen Kapitalbewegungen wirken.[238] Von aktueller Bedeutung ist der Kampf gewisser Gläubigerstaaten gegen die Wareneinfuhr. Die Schwierigkeiten, die einem Gläubigerstaat durch die Notwendigkeit erwachsen können, seine Guthaben in Form von Waren entgegenzunehmen, hat *Mühlenfels* als «Empfangsproblem» hervorgehoben.[239] Die Folge einer derartigen Abwehr sind Absatzstockung und krisenhafte Schrumpfung der Wirtschaft. Diese Entwicklung wird zwischenstaatliche Kapitalbewegungen hemmen. Endlich kann eine Volkswirtschaft auch direkt die zwischenstaatlichen Kapitalbewegungen erschweren; oder die Warenbewegungen können erschwert werden. Damit können Bewegungen von Produktionsfaktoren bezw. von anderen Produktionsfaktoren gewissermaßen als Ersatz für die Warenbewegungen — angeregt werden.[240] Die typische Hemmung zwischenstaatlicher Warenbewegungen ist der Zoll. Die Zollmauern stützen die Inlandpreise und hemmen den Warenimport. Infogedessen ist die Kapitalnachfrage der Inlandsproduktion relativ hoch. Demgegenüber ist die Kapitalnachfrage der Exportproduktion relativ niedrig. Es hängt nun von der Struktur der betreffenden Volkswirtschaften, wie von der Elastizität der Nachfrage nach den verschiedenen Produkten ab, wie der Zoll im Gesamten wirkt. Bestimmtes läßt sich also nicht ohne weiteres aussagen. Wahrscheinlich ist immerhin, daß weniger Kapital exportiert bezw. mehr importiert wird, und daß dieses Kapital einer weniger lohnenden Verwendung zugeführt wird, als wenn die Zollmauern nicht bestehen würden.[241]

Oftmals kann aber die Beeinflussung zwischenstaatlicher Kapitalbewegungen durch die Organe des Staates nicht wirtschafts-,

---

238 Vgl. *Gutmann*, a. a. O.: «Umgekehrt widersetzen sich die Bestimmungsländer, vor allem aus währungs- und finanzpolitischen Befürchtungen, einer völlig ungehemmten Kapitaleinfuhr.»

239 Transfer: Betrachtung über die Technik und Grenzen der Reparationsübertragungen. Königsberger sozialwissenschaftliche Forschungen, Bd. 4, Jena 1926.

240 Vgl. *Ohlin*, a. a. O., S. 358: «That capital flows out when labor is not allowed to flow in is particularly interesting.» Ferner *Iversen*, a. a. O., S. 158: «... movements of factors are substituted for those of commodities.»

241 Vgl. *Haberler*, a. a. O., S. 171: «Daß durch den Zoll (Errichtung eines Zolles. K. B.) eine Kapitaleinfuhr ausgelöst wird.»

sondern staatspolitischen Zielsetzungen dienen.[242] Umgekehrt kann die wirtschaftliche Entwicklung auch zu Umständen führen, die die staatlichen Organe veranlassen, ihre Macht im Interesse privater Wirtschaftssubjekte anzuwenden. Durch geeignete Maßnahmen der Finanzpolitik kann der Staat dahin wirken, daß seine Wirtschaftssubjekte große Summen ihrer Kapitalien in Volkswirtschaften übertragen, denen der Staat auf diese Weise mit Kapital beispringen möchte, oder die er durch kapitalistische Durchsetzung kontrollieren möchte.[243] Andrerseits können umfassende Interessen eigener Wirtschaftssubjekte in einer fremden Volkswirtschaft den Staat bei einer Gefährdung dieser Interessen veranlassen, diesen Wirtschaftssubjekten mit seinen politischen Machtmitteln beizuspringen. *Ch. K. Hobson*[244] glaubt zwar, daß die politischen Erwägungen in der Gesamtheit der zwischenstaatlichen Kapitalbewegungen eine geringe Rolle spielen, doch stehen wir dieser Annahme mit einiger Skepsis gegenüber. Je nach den Staaten, deren gegenseitige Beziehungen man im praktischen Fall untersucht, wird das Ergebnis unseres Erachtens in diesem Punkte sehr verschieden sein. —

Ein weiterer Vorteil, der in Betracht gezogen werden soll, ist die *Sicherheit*. Ihm stehen als Hemmungen *Unsicherheit* und *Ungewißheit* gegenüber. Die Bedeutung dieser Momente beschränkt sich indessen auf die zweiseitigen Kapitalbwegungen. Bei diesen spielt das Bestreben nach Sicherung der zu erwartenden Erträge aus der Kapitalübertragung und der zu erwartenden späteren Kapitalrückzahlung eine bedeutende Rolle. Allein schon das Bestreben, sein Kapital in Sicherheit, und zwar in möglichst große Sicherheit zu bringen, ist unter Umständen ein Antrieb zu zwischenstaatlichen Kapitalbewegungen. Es ist es dann, wenn das Kapital in Händen eines ausländischen Wirtschaftssubjektes sicherer erscheint, als in den Händen eines inländischen Wirtschaftssubjektes.[245] Dabei besteht nun auch ein Zusammenhang zwischen dem Grad der Sicherheit und der Dauer der Kapitalüberlassung an ein fremdes Wirtschaftssubjekt. *Karin Kock* spricht in diesem Zusammenhang von «risk of inavallability».[246] Je länger Kapital einem andern Wirtschaftssubjekt überlassen bleibt, desto größer ist die Gefahr einer

---

242 Vgl. *Hobson Ch. K.*, a. a. O.

243 Vgl. *Hobson Ch. K.*, a. a. O., S. XXIII: «It is generally recognised that politics and finance go hand in hand.»

244 a. a. O.

245 Vgl. *Hobson J. A.*, a. a. O., S. 89: «Foreign investment, then, form in the first instance a safety-value against excessive gluts of capital at home.»

246 a. a. O.

Werteinbuße oder gar der Gefährdung der Rückzahlung.[247] Die Sicherheit hängt wesentlich von dem Vertrauen ab, das die Wirtschaftssubjekte in die verschiedenen Volkswirtschaften setzen. Neben der rechtlichen und politischen Sicherheit denken wir an die Sicherheit bezw. Unsicherheit bezüglich der Entwicklung der Währungen. Sichere Verhältnisse sind ein Vorteil und ziehen daher Kapital an, unsichere Verhältnisse und Ungewißheiten sind eine Hemmung. Sie stehen den Beweggründen einer zwischenstaatlichen Kapitalbewegung entgegen, bezw. stoßen Kapital von sich ab. Ungewißheiten in der eigenen Volkswirtschaft tendieren somit auf Kapitalexport. Wo Unsicherheit und Ungewißheit so hoch eingeschätzt werden, daß die Kapitalisten ungeachtet einer Einkommensminderung danach trachten, ihr Kapital aus der gefährdeten eigenen Volkswirtschaft zu entfernen, sprechen wir von Kapitalflucht.[248] Zwecks Unterscheidung von der schon erwähnten Steuerflucht nennen wir sie reine Kapitalflucht.

Die Ungewißheiten, die je nach der Richtung der zwischenstaatlichen Kapitalbewegung fördernd oder hemmend auf diese einwirken, sind verschiedener Art. Wir erwähnen einmal die Ungewißheit über die zukünftige Entwicklung der fremden, von der unseren völlig unabhängigen Volkswirtschaft, von der schon im ersten Kapitel die Rede war.[249] Weiter erwähnen wir die Ungewißheit über die bestehenden Verhältnisse in der bezw. den fremden Volkswirtschaften. Dabei denken wir insbesondere an die mangelnde Kenntnis der vorhandenen Anlagemöglichkeiten. Endlich nennen wir Ungewißheiten bezüglich des kapitalempfangenden Wirtschaftssubjektes in der fremden Volkswirtschaft.[250] Insbesondere die zwei letztgenannten Ungewißheiten sind weitgehend eine Funktion der räumlichen Entfernung zwischen Kapitalgeber und Kapitalempfänger. Die Erkenntnisfähigkeit, die man der Ungewißheit entgegensetzen kann, beruht weitgehend auf der Anwendung technischer Mittel, die mit dem

---

247 Vgl. *Cassel,* Th. Soz. ök., S. 192: «Der Zinsfuß ist also der reziproke Wert einer Zeit.» Ferner *Kock Karin,* a. a. O., S. 11: «... the primary factor influencing the borrowers choice of maturities is the character of his production, while for a lender it is the period of time at the end of which he, for some reason, wants to dispose of his capital.»

248 Vgl. *Machlup,* a. a. O., S. 512: «Flucht ist eine Bewegung, die von dem Motiv, sich einer bestehenden, drohenden oder vermeintlichen Gefahr schleunigst entziehen zu wollen, geleitet wird.»

249 Vgl. *Gutmann,* a. a. O.: «... das Vertrauen in die schuldnerische Wirtschaft ein entscheidender Gesichtspunkt.»

250 Vgl. *Lavington,* a. a. O., S. 404: «Insecurity, considered as a deterrent to the supply of capital, is therefore an element of the highest importance...» Ferner *Hobson Ch. K.,* a. a. O., S. 31: «... reducing the psychological element of uncertainty which hinders investment.»

Wort Information zusammengefaßt werden können. Die Wirksamkeit der Information verringert sich grundsätzlich proportional mit der Zunahme der Entfernung. Entsprechend steigt das Maß an Ungewißheit, wie auch das Risiko, dessen Grenzen gegenüber der Ungewißheit praktisch sehr unscharf sind. — Die funktionelle Abhängigkeit der Ungewißheit von der räumlichen Entfernung zwischen Kapitalgeber und Kapitalempfänger schafft vielen Volkswirtschaften eine Mittlerstellung, analog derjenigen, die wir schon in einem anderen Zusammenhang, nämlich im Zusammenhang mit der verschiedenen Vorliebe verschieden gearteter Wirtschaftssubjekte für verschiedene Kapitalarten kennen lernten. Auch die Abhängigkeit der Ungewißheit von der Entfernung kann dazu führen, daß dieselbe Volkswirtschaft Kapital derselben Art sowohl importiert wie exportiert. Wir nehmen z. B. an, daß eine Volkswirtschaft E günstige Anlagemöglichkeiten bietet, während eine andere Volkswirtschaft C welche sucht. Beide Volkswirtschaften sind indessen räumlich weit voneinander entfernt, so daß eine Kapitalbewegung von C nach E durch ein hohes Maß an Ungewißheit bei den Wirtschaftssubjekten in C über die Verhältnisse in E verhindert wird. Dagegen wäre C bereit, diese Kapitalien in die näher gelegene Volkswirtschaft D zu übertragen, die indessen das Kapital für eigene Zwecke nicht benötigt. Dagegen hätte D, das auch E näher liegt, die Möglichkeit, die Vorteile, welche E bietet, auszunutzen, sofern es über die notwendigen Kapitalien verfügen würde. Bei dieser Sachlage übernimmt D die Mittlerrolle. Es bewegt eigenes Kapital nach E und gleicht den dadurch drohenden Kapitalmangel in D durch Kapitalimporte aus C wieder aus.[266] — Die Ungewißheit ist aber auch bei verschiedenen Kapitalarten verschieden. Und zwar gilt dies sowohl in sachlicher Hinsicht, wie in bezug auf die individuelle Einschätzung. Denn die Beurteilungsmöglichkeit ist bei verschiedenen Arten von Kapital, wie bei verschiedenen Arten von Kapitalbewegungen verschieden.[251] Wie das Risiko, so sinkt auch die Ungewißheit mit der Verkürzung der Bindung des Kapitals. Die Ungewißheit, die demnach auf Unkenntnis zurückzuführen ist[252], läßt dem Optimismus oder Pessimismus der Wirtschaftssubjekte weiten Raum.

Eine weitere Hemmung kann ganz einfach in den *Gefühlen* der Fremdstaatlichkeit, in dem Empfinden der Fremdartigkeit der Verhältnisse in der andern Volkswirtschaft, in der Fremdheit überhaupt

---

[251] Vgl. *Hobson Ch. K.*, a. a. O., S. 25: «The greater the difficulty of obtaining knowledge about investments, the greater the cost, and the greater therefore, the return that must be paid to the capitalist in the long run.»

[252] Vgl. *Ohlin*, a. a. O., S. 336: «The ordinary investor prefers to put his money in things he knows something about...»

begründet sein.[253] Sympathien und Antipathien spielen zweifellos eine Rolle, wobei die allgemeine Abneigung gegen alles Fremde eine Hemmung wider zwischenstaatliche Kapitalbewegungen überhaupt darstellt. Im Gegensatz zu Ungewißheiten ist auf Erwartungen hinzuweisen, die zwischenstaatliche Kapitalbewegungen fördern können. Erwartungen bezüglich einer verbesserten Konjunktur fremder Volkswirtschaften, Erwartungen in bezug auf Wechselkursbewegungen[254] können Anlaß zu zwischenstaatlichen Kapitalbewegungen werden. Solche Erwartungen sind der Kern der Spekulation, die wir indessen als Folge primärer Kapitalbewegungen und sodann als Ursache sekundärer Kapitalbewegungen kennenlernen werden. Endlich sei die mangelhafte technische Organisation der zwischenstaatlichen Beziehungen als Hemmung zwischenstaatlicher Kapitalbewegungen angeführt. Als letztes förderndes Motiv sei auf den Nachahmungstrieb verwiesen. Wieviele Kapitalanlagen werden nur deshalb vom Publikum vorgenommen, weil andere es schon vor ihnen taten? — Eine besondere Hemmung stellt sich nicht zwischenstaatlichen Kapitalbewegungen an sich, aber der Richtungsänderung zwischenstaatlicher Kapitalbewegungen entgegen. Es ist die Beharrungstendenz, die an einmal bestehenden Beziehungen festhalten und sich nur ungern zur Anbahnung neuer Beziehungen verstehen will. Diese Beharrung läßt sich nur teilweise mit den Kosten erklären, die eine Aenderung gewohnter wirtschaftlicher Beziehungen mit sich bringen, sie ist vielmehr weitgehend psychischer Natur.[255]

Aus der Berücksichtigung aller behandelten Faktoren schätzen die Kapitalisten den Nettovorteil ab, den ihnen jede mögliche Verwendung ihres Kapitals bietet.[256] Die Vorteile summieren sich in den Bruttovorteil, dem alle Nachteile, die Hemmnisse entgegenzustellen sind. Das Ergebnis ist der Nettovorteil. Grundsätzlich entscheidet die Kapitalverwendungsmöglichkeit mit dem höchsten Netto-

---

253 Vgl. *Hobson Ch. K.*, a. a. O., S. XII: «...it is often difficult to judge the quality of a possible investment in a distant land, especially when that land is inhabited by a different race of men, possessing different institutions, and speaking a strange tongue.» Ferner *Kock Karin*, a. a. O., S. 90: «The borrower has, e. g. not the same knowledge about undertakings in foreign countries as in his own country and he will therefore run higher risks in investing abroad.»

254 Vgl. *Kock Karin*, a. a. O., S. 91/92: «...a change in the rate of exchange between the two countries will have the same effect as a change in interest rates at fixed exchange rates.»

255 Vgl. *Mühlenfels*, Konjunkturzusammenhänge.

256 Vgl. *Hobson Ch. K.*, a. a. O., S. XII: «The causes of foreign investment are primarily economic and centre in the return which capitalists expect to derive from various kinds of investment, and in the risks and uncertainties which investors are willing to assume.»

vorteil, wie das Kapital verwendet wird und damit auch, ob es zu einer zwischenstaatlichen Kapitalbewegung kommt oder nicht.[257] In welchem Maß jeder Vorteil und jedes Hemmnis bei jeder Verwendungsmöglichkeit gegeben ist, ist weitgehend eine Frage der individuellen Abwägung durch die Kapitalisten. Eine Ausnahme machen hier nur die erstgenannten Faktoren, der Ertrag oder Preis für die Kapitalhingabe und die Kosten. Gleichzeitig mit der Frage, ob eine zwischenstaatliche Kapitalbewegung zustande kommt oder nicht, entscheidet die Abwägung von Bruttovorteil und Hemmnissen auch über die Frage, in welcher Richtung und in welchem Maße die zwischenstaatliche Kapitalbewegung zustande kommt. Im Falle der fortschreitenden Volkswirtschaft spielt die relative Seltenheit des Kapitals und die Verbesserung von Information und Verkehrsmitteln eine wichtige Rolle. Veränderungen in der relativen Seltenheit des Kapitals berühren die Größe des Bruttovorteils. Veränderungen der Information, wie der Verkehrsmittel, verändern das Ausmaß der Hemmnisse. Veränderungen von Bruttovorteil und Hemmnissen verändern den Nettovorteil, sofern sich jene Veränderungen nicht zufällig gegenseitig aufheben. — Es wird sich auch erweisen, daß die Vor- und Nachteile bei Kapitalverwendungen im Ausland regelmäßig ein anderes Ausmaß haben als bei inländischen Kapitalverwendungen. Insbesondere werden den ausländischen Kapitalverwendungsmöglichkeiten meistens größere Hemmnisse entgegenstehen als den inländischen. Wir erinnern insbesondere an die Ungewißheit, aber auch an Transportkosten, Information, Abneigung gegen Fremdheit usw. Daher werden zwischenstaatliche Kapitalbewegungen meistens nur dann vorkommen, wenn besonders große Vorteile im Ausland, bezw. besonders widrige Umstände im Inland dazu treiben.

Wir sagten absichtlich, daß der höchste Nettovorteil grundsätzlich über Art, Richtung und Ausmaß der Kapitalverwendung entscheidet. Unter besonderen Umständen können Abweichungen von diesem Grundsatz vorkommen. Man kann auch sagen, daß dieser Grundsatz in besonderem Sinne zu verstehen ist. Bruttovorteile und Hemmungen werden, wie gesagt, von verschiedenen Wirtschaftssubjekten verschieden eingeschätzt.[258] Wirtschaftssubjekte, welche die einzelnen Faktoren praktisch gleich einschätzen, fassen wir als Kapitalistengruppe zusammen. In Abweichung von unseren Grundlagen, aber in Annäherung an die Wirklichkeit stellen wir zudem

[257] Vgl. *Hobson Ch. K.*, a. a. O.

[258] Vgl. *Iversen*, a. a. O., S. 112: «The obstacles of international capital movements are thus mainly in the nature of psychic checks, different for different individuals.» Ferner S. 111: «... foreign investments appeal more to some lenders than to others.»

fest, daß die verschiedenen Kapitalistengruppen gemäß dem verschiedenen Volkscharakter in verschiedenen Volkswirtschaften verschieden stark vertreten sind.[259] Wir greifen besonders zwei Gruppen heraus, nämlich die Anleger und die Spekulanten[260], wobei aber beachtet werden muß, daß viele Kapitalisten keiner dieser beiden Gruppen angehören.[261] Anleger sind solche Kapitalisten, die besonderen Wert auf feste und sichere Erträge legen. Diese Zielsetzung veranlaßt die Anleger zur Risikoverteilung. Der Anleger wird also aus Gründen der Sicherheit sein Kapital unterteilen und sowohl in räumlicher wie in sachlicher Hinsicht verschieden anlegen.[262] Der Anleger wird also nicht sein ganzes Kapital bezw. den höchstmöglichen Teil seines Kapitals dort anlegen, wo der größte Nettovorteil in Aussicht steht. Mit andern Worten sieht der Anleger den größten Nettovorteil nur dann gewahrt, wenn er sein Kapital unterteilt und verschiedenen Verwendungsmöglichkeiten zuführt. Diese Risikoverteilung ist ein Hauptziel der Investment trusts.[263] — Die Spekulanten zielen dagegen vor allem darauf hin, aus großen Wertschwankungen Gewinne zu erzielen. Ihnen dient ein lebhafter Markt mit großen Ertrags- und Wertschwankungen, aus denen durch häufigen Umsatz Gewinn gezogen werden kann. Handelt es sich bei dieser Gruppe um Wirtschaftssubjekte, die auf Grund reicher Sachkenntnisse ihr Ziel nach ernsthaften Ueberlegungen verfolgen, so sprechen wir von Spekulanten im engeren Sinne des Wortes. Von ihnen unterscheiden wir solche Wirtschaftssubjekte, die zwar dasselbe Ziel verfolgen, indessen keine oder ungenügende Sachkenntnis haben und daher auf gut Glück vorgehen. Diese Leute nennen wir Spieler.[264]

---

259 Vgl. *Kock Karin,* a. a. O., S. 12: «A study of the psychology of investors in different countries would certainly reveal very interesting facts.»

260 Vgl. *Ohlin,* a. a. O., S. 108: «A distinction was made between capital available for risky enterprises and capital whose owners want to invest it safely.»

261 Vgl. als Beispiel *Iversen,* a. a. O., S. 149: «Even without beeing exposed to direct government pressure, the bankers of the leading creditor countries have shown a marked reluctance deliberately to counteract the known diplomatic policy of their countries...»

262 Vgl. *Ohlin,* a. a. O., S. 333: «...one should note the natural preference of capitalists for a diversity of investments...» Ferner *Gutmann,* a. a. O.: «Außerdem erscheint eine derartige Anlage als Risikoverteilung.» Ferner *Hobson Ch. K.,* a. a. O., S. XIII: «...the desire to spread risks by investing in various countries or in diverse industries.»

263 Vgl. *Ohlin,* S. 333: «Investment trusts in particular attempt to spread their capital over securities in such a way as to reduce the risks, and, partly for this reason, buy foreign securities as well as domestic.»

264 Vgl. *Hobson Ch. K.,* a. a. O., S. 38: «...the taste of bearing uncertainty may vary quite independently of the extent of their knowledge.» Ferner auch *Lévy,* a. a. O.

Die Wirtschaftssubjekte sind aber auch nach ihrer wirtschaftlichen Stellung, nach ihrer wirtschaftlichen Stärke zu gliedern. Je nachdem können sie eine günstige Verwendungsmöglichkeit ihrer Kapitalien abwarten oder nicht.[265] Je nachdem sind sie auch befähigt, bestimmte Verwendungsmöglichkeiten überhaupt auszunützen, bestimmte Ziele durch Einsatz von Kapital überhaupt zu verfolgen. Somit entscheidet auch die wirtschaftliche Stärke eines Kapitalisten darüber, wo und auf welche Art er sein Kapital verwendet.

Verschiedenheiten in Neigung und Fähigkeit zur Kapitalverwendung, wie die Tendenz der Risikoverteilung führen dazu, daß einzelne Kapitalisten einerseits ihr Kapital nicht bloß in einer, sondern vielmehr in verschiedener Weise zugleich verwenden und andrerseits Kapital sowohl ausleihen wie entlehnen. Das beste Beispiel hierfür sind die Banken. Was für einzelne Wirtschaftssubjekte gilt, gilt in noch erhöhtem Maße für ganze Volkswirtschaften, die eine Vielzahl von Wirtschaftssubjekten umschließen. Es ist daher die Regel, daß die Volkswirtschaften Kapital nach verschiedenen Richtungen und von verschiedenen Richtungen sowohl importieren wie exportieren.[266]

In der örtlichen Ungleichheit des Maßes, in welcher die verschiedenen Vor- und Nachteile einer Kapitalbewegung gegeben sind, finden die Kapitalisten die Veranlassung zu einer örtlichen Verschiebung ihres Kapitals. Das Vorhandensein von Hemmungen führt uns zu einer weiteren Erkenntnis. Ein bestimmtes Preisgefälle, z. B. für die Nutzung von Fremdkapital, sollte grundsätzlich durch Kapitalbewegungen ausgeglichen und damit weggeschafft werden. Hemmungen stehen diesem Ausgleich gegenüber. Durch künstliche Schranken können solche Hemmungen noch wesentlich verstärkt werden.[267] Solche Schranken werden regelmäßig an Staatsgrenzen aufgerichtet, womit den Grenzen zwischen verschiedenen Volks-

---

[265] Vgl. *Raber*, a. a. O., S. 17 (Fußnote): «Nicht alle zum Zuge gelangenden Marktparteien sind wirtschaftlich gleich stark und kaufen bezw. verkaufen mit derselben Dringlichkeit.»

[266] Vgl. *Ohlin*, a. a. O., S. 329: «It is important to note that most countries, like the United States, both import and export capital, if they have any capital transactions at all with other countries.» Ferner *Gesundheit*, a. a. O., S. 53/54: «Die große Kapitalakkumulation in Frankreich, wo keine Anwendung für die gesammelten Kapitalien vorhanden war (mangelnder Unternehmungsgeist und eine sehr niedrige Rendite) veranlaßte die Schweiz in Frankreich Kredite zu relativ niedrigem Zinsfuße aufzunehmen, um das Geld entweder dem Inlandsmarkt zuzuführen oder an andere Staaten weiterzugeben, oft mit einem größeren Risiko, aber auch zu höheren Zinssätzen.»

[267] Vgl. *Hobson Ch. K.*, a. a. O., S. XII: «Barriers to intercourse impede the flow of capital to those parts of the world where it would produce the greater amount of wealth, and yield the highest return.»

wirtschaften eine erhöhte Bedeutung zukommt. — Unter das Maß dieser Hemmungen wird das Preisgefälle nicht ausgeglichen.

Eine Ursache einseitiger Kapitalbewegungen sind Wanderungen der Kapitalisten, die ihr Kapital mit sich nehmen. Analog sind die Fälle der Geldheimsendungen durch Wanderarbeiter [268] und der Verzehr von Renten, die der Rentner im Auslande verbraucht. [269]

Im Gegensatz zu den freien stehen die gebundenen Kapitalbewegungen. Ihre Ursache ist nicht wirtschaftlicher Natur, es ist der rechtliche Zwang. Zu diesen gebundenen Kapitalbewegungen gehört die periodische Uebertragung von Zinsen und Ertragsanteilen an den kreditgebenden Kapitalisten. Ferner gehören die Rückzahlungen von Darlehen dazu. Ein durch die deutschen Weltkriegsreparationen aktuell gewordener Fall sind die politischen Zahlungen oder Tribute eines Staates an einen anderen Staat. Eine besondere Bindung wollen wir in diesem Zusammenhang noch erwähnen. Es kommt vor, daß Kredite unter der Bedingung gewährt werden, daß sie an einem bestimmten Ort bezw. zu einem bestimmten Zweck verwendet werden. [270] Solche Kredite sind nicht als gebundene Kapitalbewegungen anzusehen, da es bei diesen auf die Ursache der Kapitalbewegung ankommt. Sie stellen vielmehr eine besondere Art freier Kapitalbewegungen dar. — Die sozialwirtschaftliche Bedeutung der gebundenen Kapitalbewegungen ist darin zu suchen, daß sie der Wirtschaftslage nicht angepaßt sind. [271] Daraus müssen besondere Probleme entstehen. Da die Aufbringung der zu übertragenden Kapitalsumme nicht freiwillig ist, besteht ein Aufbringungsproblem. Aber auch der kapitalempfangenden Volkswirtschaft paßt der Kapitalzustrom möglicherweise nicht in die allgemeine Wirtschaftslage. Es besteht grundsätzlich ein Empfangsproblem. Indessen bietet das geltende Recht Möglichkeiten, eine gewisse Anpassung an die Wirtschaftslage vorzunehmen und damit die mögliche Härte der genannten Probleme abzuschwächen. Wir denken dabei an die Prolongation und an die Stundung von Guthaben und Schulden.

---

268 Vgl. *Schmidt*, a. a. O., S. 21: «... Forderungen, die in Wanderungen ihre Ursache haben.

269 Vgl. *Ohlin*, a. a. O., S. 336: «Special types of capital movement are those due to absentee ownership.»

270 Vgl. *Cassel*, Foreign investments.

271 Vgl. *Iversen*, a. a. O., S. 261: «... war debts and reparation claims may be established almost overnight and on a scale wholly unrelated to the basic elements of the price structures of the countries in question.» Ferner *Raber*, a. a. O., S. 27: Mögen sich die internationalen Zinsverhältnisse seit Aufnahme der Anleihe noch so sehr verändert haben, die früher vereinbarten Zins- und Tilgungszahlungen müssen nach wir vor geleistet werden.»

V. Die Auswirkungen.

Wir haben uns nun der Frage zuzuwenden, wie sich eine zwischenstaatliche Kapitalbewegung in einer Weltwirtschaft auswirkt, die durch die Wesenszüge charakterisiert ist, die wir — als Grundlagen — unserer Untersuchung im 3. Kapitel zugrunde legten. Dabei gehen wir von der Annahme aus, daß sich das weltwirtschaftliche System vor der zwischenstaatlichen Kapitalbewegung, die wir untersuchen wollen, im Gleichgewicht befand. Durch die zwischenstaatliche Kapitalbewegung wird dieses System gestört, die Weltwirtschaft wird dynamisch. Art und Größe der weltwirtschaftlichen Beziehungen werden sich so lange verändern, bis ein neues Gleichgewicht hergestellt ist. Dabei bleibt die Frage zunächst offen, ob dieses neue Gleichgewicht überhaupt je hergestellt wird, oder ob die einmal gestörte, vorher ausgeglichene Weltwirtschaft dynamisch bleiben wird.

Zwischenstaatliche Kapitalbewegungen können schon in der statischen Weltwirtschaft stattgefunden haben. Es genügt, daß sich deren Art oder Umfang verändert, um die Weltwirtschaft in die Dynamik zu versetzen. Dasselbe Ergebnis wird auch die bloße mengenmäßige Veränderung einer einzelnen Art zwischenstaatlicher Kapitalbewegungen zeitigen. Es ist dabei gleichgültig, ob die andern Arten zwischenstaatlicher Kapitalbewegungen gleichzeitig unverändert bleiben oder sich ebenfalls verändern. Indessen wollen wir für unsere Zwecke von zwei Veränderungen ausgehen. Erstens nehmen wir an, daß sich die Summe der zwischenstaatlichen Kapitalbewegungen, die von einer Volkswirtschaft ausgehen bezw. ihr zufließen, verändert. Zweitens nehmen wir an, daß sich auch der Saldo aus Zu- und Abflüssen verändert. Den Fall der Veränderung einzelner Arten zwischenstaatlicher Kapitalbewegungen werden wir als Sonderfall jeweils einflechten, wo dazu etwas Besonderes zu sagen ist. In solchen Fällen, wo sich bloß die Summe der zwischenstaatlichen Kapitalbewegungen, nicht aber der Saldo aus Zu- und Abflüssen verändert, liegt entweder ein solcher Sonderfall vor, oder es handelt sich nicht um eine Störung, sondern um eine bloße Ausdehnung bezw. Schrumpfung des an sich gleichbleibenden weltwirtschaftlichen Systems. Endlich ist der Fall denkbar, daß sich zwar der Saldo, nicht aber die Summe ändert. In einem solchen Fall ist die Veränderung der einzelnen Arten zwischenstaatlicher Kapitalbewegungen gewiß.

Wir wissen bereits, daß die Störung des Gleichgewichts nicht eine zwischenstaatliche Kapitalbewegung sein kann, sondern in der Veränderung eines oder mehrerer Grunddaten des weltwirtschaftlichen Systems begründet sein muß, die unter anderem auch zu neuen bezw. veränderten zwischenstaatlichen Kapitalbewegungen führt. Die anderen Folgen der Veränderung der Grunddaten lassen wir indessen unbeachtet und beschränken uns auf die Betrachtung der Auswirkungen der zwischenstaatlichen Kapitalbewegung(en) als Folge der Veränderung der Grunddaten. Diese Auswirkungen werden aber nur insofern eintreten, als eine zwischenstaatliche Kapitalbewegung tatsächlich vor sich geht und nicht bloß geplant, oder durch geeignete Maßnahmen unverzüglich neutralisiert wird. Wir denken hier an den Fall, daß die Volkswirtschaft A der Volkswirtschaft B zwar einen Kredit einräumt, daß B aber nur einen kleinen Teil davon, nämlich den Teil, den sie momentan benötigt, zu sich überträgt, den Rest aber in irgend einer Form in A stehen läßt. Eine zwischenstaatliche Kapitalbewegung kommt in diesem Falle nur im Umfang des kleinen Teiles, der wirklich nach B übertragen wird, vor.

Die Summe aller Wirkungen, die von der Störung des Gleichgewichts ausgehen und mit der Herstellung eines neuen Gleichgewichts aufhören, nannten wir den *Anpassungsprozeß*. Die zwischenstaatliche Kapitalbewegung löst mehrere solcher Wirkungen in verschiedener räumlicher und sachlicher Richtung aus. Der Umfang, der Wirkungsraum und die Wirkungsdauer dieser verschiedenen Wirkungen sind verschieden. Zudem treten alle direkten wie indirekten Wirkungen untereinander in Wechselbeziehung. Daraus erhellt, daß der Anpassungsprozeß ein reichlich komplizierter Vorgang ist. Wir entschließen uns daher dazu, diesen Prozeß zuerst in großen Zügen zu verfolgen und erst anschließend, wenn wir die einzelnen Phasen und deren Ablauf schon einigermaßen kennen, auf die einzelnen Phasen noch besonders einzutreten.

Indessen bleibt die Frage immer noch offen, ob uns der Anpassungsprozeß wirklich zu einem neuen Gleichgewicht führt und damit auch einmal ein Ende findet. Auf dem Boden unserer Grundlagen müssen wir theoretisch tatsächlich zu einem neuen Gleichgewicht kommen. Sofern in der Praxis eine Entwicklung auf ein Gleichgewicht hin nicht sichtbar ist, liegen die Gründe dafür außerhalb des Wesens zwischenstaatlicher Kapitalbewegungen.

Bei der Darstellung des Anpassungsprozesses werden wir jeweilen so vorgehen, daß wir zuerst die Wirkungen in der kapitalausführenden Volkswirtschaft A und hernach in der kapitalempfangenden Volkswirtschaft B betrachten. Ferner werden wir zuerst stets

die Wirkungen betrachten, wie sie im Falle der Papierwährung auftreten und danach, wie sie im Falle der Goldwährung auftreten. —

Zwischenstaatliche Kapitalbewegung bedeutet regelmäßig Uebertragung von Kaufkraft von Wirtschaftssubjekten in der Volkswirtschaft A auf Wirtschaftssubjekte in der Volkswirtschaft B. Der Kapitalempfänger sieht sein Einkommen vermehrt, während der Kapitalgeber sein Kapital vermindert, was in bezug auf die Wirkungen einer Einkommensverminderung gleichgestellt werden kann. Sehen wir von Hortungen ab, so folgt daraus, daß die Nachfrage des Kapitalgebers eine Schwächung, die Nachfrage des Kapitalempfängers nach konkreten wirtschaftlichen Gütern eine Stärkung erfährt. Wie sehr sich die Nachfrage verändert, hängt außer von der Kapitalsumme von der Nachfrageelastizität ab. Diese ist sowohl für verschiedene Güter, wie für die Güter in verschiedenen Volkswirtschaften verschieden. Zunächst hat jedes Wirtschaftssubjekt seine eigenen Nachfragekurven, die *Aftalion*[272] individuelle Nachfragekurven nennt. Faßt man die Nachfragekurven einer Gruppe von Wirtschaftssubjekten zusammen, so erhält man für die ganze Gruppe eine soziale Nachfragekurve. Uns interessiert die Nachfrage aller Wirtschaftssubjekte einer Volkswirtschaft, die Nachfrage der Volkswirtschaft. —

Vorräte an konkreten wirtschaftlichen Gütern sind geeignet, die Wirkungen der Nachfrageverschiebung abzubremsen.[273] — Sofern sich die Nachfragestärkung in B auf internationale Güter richtet und zudem auf dieselben Güter, die in A von der Nachfrageschwächung betroffen werden, so muß die Nachfrageverschiebung ohne weiteres zu einer entsprechenden Güterverschiebung führen. Ohne Zwischenstufen folgt dann der Nachfrageverschiebung eine Güterbewegung bezw. eine Richtungsänderung bestehender Güterbewegungen. Der Nachfrageverschiebung folgt somit unmittelbar ein Realtransfer. Wenn sich die Nachfragestärkung in B zwar auf internationale Güter richtet, jedoch auf andere Güter als die, die nun in A weniger nachgefragt werden, so müssen sich die Preise verändern. Die von B vermehrt nachgefragten Güter werden im Preise steigen. Da es sich um internationale Güter handelt, wo der Nachfragestärkung in B das ganze Weltangebot gegenübersteht, wird diese Preissteigerung infolge der hohen Angebotselastizität relativ gering sein. Das Ergebnis ist dasselbe, wenn sich die Nachfragestärkung auf Importgüter, wie wenn sie sich auf Exportgüter richtet. In jenem Fall steigt die Weltnachfrage, in diesem sinkt das Weltangebot; in beiden Fällen müssen die Preise steigen. Dagegen ist

[272] a. a. O.

[273] Vgl. *Ohlin*, a. a. O.

zu unterscheiden, ob oder inwiefern es sich dabei um die Nachfrage nach Gütern aus der Volkswirtschaft A bezw. um das Angebot von Gütern an die Volkswirtschaft A handelt, und inwiefern bezw. ob es sich um Güter dritter Volkswirtschaften handelt. Handelt es sich um Güter der Volkswirtschaft A, so werden dort die Preise steigen. In A stehen diesen Preissteigerungen aber unter Umständen Preissenkungen gegenüber, so daß wir dort zu dem Ergebnis kommen können, daß sich bloß Einzelpreise, nicht aber das Preisniveau verändert. Voraussetzung ist die Mindernachfrage bezw. das Mehrangebot der internationalen Güter in A, die von der Nachfrageschwächung in A, nicht aber von der Nachfragestärkung in B berührt werden. Eine weitere Voraussetzung der völligen gegenseitigen Neutralisierung der beiden entgegengesetzten Preisbewegungen ist natürlich die, daß sich Preissteigerungen und Preissenkungen einzelner Güter in A ihrem Umfang nach entsprechen.

Die verstärkte Nachfrage nach Importgütern bezw. das verminderte Angebot an Exportgütern kann sich aber auf dritte Volkswirtschaften beziehen. Damit treten dritte Volkswirtschaften in das Blickfeld. Die Auswirkungen in diesen dritten Volkswirtschaften werden den Wirkungen in B analog sein, die sich dann und insofern ergeben müssen, als sich die Nachfragestärkung in B auf Binnengüter von B richtet. In diesem Falle wird es nämlich notwendig, das in A-Währung übertragene Kapital in B-Währung bezw. in die Währung dritter Volkswirtschaften umzutauschen. Damit dehnen sich aber die Wirkungen der zwischenstaatlichen Kapitalbewegung auf den Zahlungsmittelmarkt und daselbst auf die Wechselkurse aus.[274] Die A-Währung wird nun verstärkt angeboten, weshalb der Kurs der A-Währung sinken muß. Dagegen wird die B-Währung stärker als bisher nachgefragt, ihr Kurs muß steigen.

Die Folge dieser Kursänderungen ist die Verschiebung einzelner Güter der verschiedenen Volkswirtschaften in eine andere Gütergruppe. Bisherige Exportgüter von B kann B nicht mehr ausführen. Unter Umständen fallen solche Güter damit aus der Gruppe der internationalen Güter hinaus und werden Binnengüter. Das ist dann der Fall, wenn B der einzige Lieferant dieser Güter ist. Es ist aber auch dann der Fall, wenn die andern Volkswirtschaften, die dieses Gut auch noch produzieren, entweder über dem Weltmarktpreis anbieten und somit das Gut nur für den Binnenmarkt produzieren, oder ihrerseits von der Steigerung ihrer Währung in einem Maße betroffen werden, daß auch sie das Gut nicht weiter exportieren können. Auf alle Fälle werden die Exporte von B zurückgehen.

---

274 Die Wechselkurse werden wir später eingehender betrachten.

Andrerseits werden die Importgüter für B billiger. Das gilt insbesondere für Importe aus A, weil die A-Währung gesunken ist. B wird mehr importieren. Endlich werden aber auch einzelne Güter, die bisher Binnengüter waren, zu internationalen Gütern. A wird neue Güter ausführen, B wird neue Güter einführen können.

Die Veränderung der Wechselkurse führt also zu einer erneuten Veränderung der Nachfragestruktur. Wir wollen hier von einer sekundären Nachfrageverschiebung[275] sprechen. Ueberdies berührt die Wechselkursentwicklung auch den Internationalen Kapitalmarkt. Spekulanten werden die Kurssteigerung der B-Währung, wie die Kurssenkung der A-Währung auszunützen versuchen. Sie werden zu diesem Zweck kurzfristige Kapitalbewegungen von A nach B tätigen, wodurch die Wirkungen der ursprünglichen zwischenstaatlichen Kapitalbewegung noch verstärkt werden. Damit treffen wir zum erstenmal auf zwischenstaatliche Kapitalbewegungen, die indirekt vor früheren zwischenstaatlichen Kapitalbewegungen hervorgerufen werden. Wir treffen zum erstenmal auf sekundäre zwischenstaatliche Kapitalbewegungen.

Die Kursbewegung führt zu einer verstärkten Nachfrage nach A-Gütern und zu einer verminderten Nachfrage nach B-Gütern.[276] Entsprechend werden mehr Zahlungsmittel in A-Währung und weniger Zahlungsmittel in B-Währung nachgefragt werden. Der Kurs der A-Währung wird wieder steigen, der Kurs der B-Währung wieder fallen. Der A-Kurs wird sich stabilisieren, sobald die durch die sekundäre Nachfrageverschiebung hervorgerufene Nachfrage dem durch die primäre Kapitalbewegung hervorgerufenen Kapitalangebot entspricht, das von den Kapitalempfängern auf solche Güter gerichtet wurde, die in A-Währung nicht erhältlich sind.

Bevor die Nachfragestärkung nach Binnengütern in B über die Entwicklung der Wechselkurse zu einer Verstärkung der Nachfrage nach A-Gütern geführt haben wird, bevor somit die vermehrte Nachfrage nach B-Gütern in eine vermehrte Nachfrage nach A-Gütern übergeleitet sein wird und es zu einem weiteren Realtransfer kommen wird, führt die verstärkte Nachfrage nach B-Gütern zu einem relativen Geldmangel in B.[277] Damit ist eine Tendenz zur Erhöhung des Preisniveaus in B vorhanden. Um dieser Tendenz entgegenzuwirken, muß die Notenbank in B die Zahlungsmittel vermehren.

---

275 Vgl. *Harrod*, a. a. O.

276 Wirkungen in dritten Volkswirtschaften sind analog denen in den Volkswirtschaften A und B. Siehe dazu S. 37/38.

277 Vgl. *Cassel*, Th. Soz. ök. Ferner *Hawtrey*, Central Banking. S. 167: «Once an expansion of demand has been definitely started, it will proceed by its own momentum.»

Sie wird zu diesem Zweck den Diskontsatz herabsetzen. Damit wirkt sie aber gleichzeitig der spekulativen, sekundären Kapitaleinfuhr, die wir früher erwähnten, entgegen. — In A wird die zunächst verminderte Nachfrage nach Binnengütern von A eine Tendenz zur Senkung des Preisniveaus erzeugen. Diese Tendenz wird solange anhalten, bis die von der Preissenkungstendenz betroffenen Güter entweder infolge der Senkung des Wechselkurses exportiert werden können, oder bis eine erhöhte Nachfrage nach andern A-Gütern, ebenfalls infolge der Kurssenkung, eine Preissteigerung bei diesen Gütern zur Folge hat, die eine Preissenkung jener Güter aufhebt. Um das Preisniveau aber in dieser Zeit stabil zu erhalten, muß der Kredit der Notenbank auch hier vorübergehend ausgeweitet werden.

Wir stoßen hier auf eine Phase des Anpassungsprozesses zwischen Volkswirtschaften mit freier Papierwährung, die in allen Volkswirtschaften gleichartig und nicht, wie sonst, entgegengesetzt ist. Dieser Umstand erklärt sich aus dem beschränkten Geltungsbereich der bewegten Kaufkraft. Er erklärt sich aus der Tatsache, daß das Kapital, das von A nach B bewegt wird, weil es in A-Währung verkörpert ist, unmittelbar nur in der Volkswirtschaft A Kaufkraft darstellen kann. Trotzdem wird die Nachfrage der kapitalempfangenden Wirtschaftssubjekte generell gestärkt, d. h. nicht nur sofern, als sie Güter aus der Volkswirtschaft A, sondern als sie irgendwelche Güter nachfragen. Sofern sich aber die Nachfragestärkung auf andere als auf A-Güter richtet, verlangt ihre Befriedigung eine Vermehrung von Kaufkraft, die in einer anderen als in A-Währung verkörpert ist.[278] Da diese anders verkörperte Kaufkraft aber zunächst noch in der notwendigen vermehrten Menge fehlt, muß sie knapper werden. — Daß die Kaufkraft in A durch den Kapitalexport insofern knapper wird, als sie durch B nicht unmittelbar auf den Ankauf internationaler A-Güter verwendet wird, ist ohne weiteres klar. — Die Verknappung verschwindet dann, wenn der Anpassungsprozeß soweit fortgeschritten ist, daß ein zusätzlicher — direkter oder indirekter — Güterimport aus A nach B der Kapitalbewegung zwischen den Volkswirtschaften A und B wertmäßig entspricht. Die vermehrte Kaufkraft in B richtet sich dann nämlich auf den Mehrimport aus A und nicht mehr auf B-Güter. Andrerseits steht der verminderten Kaufkraft in A nun auch ein entsprechend vermindertes Angebot an A-Gütern gegenüber. Die Differenz zwischen dem ursprünglichen Angebot von A-Gütern an die Nachfrage von seiten der Wirtschaftssubjekte in A und dem

278 Vgl. *Iversen*, a. a. O., S. 468: «... it is the existence of homemarket goods which constitutes the main difficulty in the way of the real transfer.»

verminderten jetzigen Angebot von A-Gütern an die Wirtschaftssubjekte in A entspricht jetzt nämlich dem durch die Kursbewegungen hervorgerufenen Mehrexport von A.

Die Diskontsenkung erweist sich damit als bloß vorübergehende Maßnahme der Notenbanken zur zeitweiligen Stabilisierung des Preisniveaus. Im Verlauf der aufgezeigten Veränderungen der Wechselkurse wird in B zunehmend mehr Kaufkraft auf Importe verwendet. Im selben Maße wird die verstärkte Nachfrage nach Binnengütern, von der wir ausgingen, wieder nachlassen. Entsprechend dem Nachlassen der Nachfrage nach Binnengütern muß aber die Menge des B-Geldes vermindert werden, wenn das Preisniveau weiterhin stabil bleiben soll. Der Diskontsatz muß also schrittweise wieder erhöht werden. In A dagegen muß die Binnennachfrage entsprechend der Zunahme der Auslandsnachfrage durch schrittweise Einschränkung des Geldumlaufes verkleinert werden, um das Preisniveau auf gleicher Höhe zu behalten. Der Diskontsatz wird also auch hier wieder erhöht. Wie die Diskontsenkung in der eben besprochenen Phase des Anpassungsprozesses, so sind auch deren Wirkungen, nämlich Schwankungen des Zinses für kurzfristiges Kapital und spekulative, sekundäre, kurzfristige Kapitalbewegungen, nur vorübergehend.

Dauerhaft sind dagegen die direkten Wirkungen der primären Kapitalbewegung auf Zins- und Diskontsätze. Die zwischenstaatliche Kapitalbewegung wird in A zu einer Erhöhung, in B dagegen zu einer Senkung dieser Sätze führen. Diese Veränderungen sind besonders für die Produktion von Bedeutung. Die Senkung der Zinssätze erleichtert die Produktion, die Erhöhung erschwert sie. Auch die Lagerhaltung wird durch Zinssenkung erleichtert und durch Zinserhöhung erschwert.[279] Endlich werden auch dritte Kosten durch die Veränderung der Diskontsätze und ganz besonders durch die Veränderung der Zinssätze berührt.[280] Indessen kann der Sinn dieser Aenderungen allgemein nicht eindeutig abgeleitet werden.

Die Veränderung der Kosten bedeutet eine weitere Phase des Anpassungsprozesses. Die Verschiebung der Nachfrage als Folge der zwischenstaatlichen Kapitalbewegung haben wir bis hieher fast ausschließlich in ihrer räumlichen und subjektiven Bedeutung untersucht. D. h. wir haben unsere Aufmerksamkeit darauf gerichtet, daß eine Nachfrage, die vom Raum A ausgehen könnte, infolge der Kapitalbewegung vom Raume B ausgeht, sowie, daß sie infolge der zwischenstaatlichen Kapitalbewegung von andern Wirtschaftssub-

[279] Vgl. *Fanno*, a. a. O.

[280] Vgl. *Ohlin*, a. a. O., S. 403: «... capital movements in certain cases lead to changes in the cost of transport.»

jekten gestellt wird, als sie ohne diesen Vorgang gestellt würde. Jetzt haben wir uns besonders der sachlichen Bedeutung der Nachfrageverschiebung zuzuwenden, d. h. wir haben den Umstand zu berücksichtigen, daß infolge der zwischenstaatlichen Kapitalbewegung weitgehend andere Güter nachgefragt werden, als ohne diesen Vorgang nachgefragt würden. Die unmittelbare Folge davon ist das Steigen einzelner Güterpreise und das Sinken anderer einzelner Güterpreise. Auf Grund der Vorkehrungen der Notenbank, die wir vorausgesetzt haben, müssen sich diese Veränderungen einzelner Preise derart aufheben, daß die Preisniveaus unverändert bleiben. — Die veränderten Preise führen ihrerseits zu einer Umstellung der Produktion. Eine Produktionsumstellung ist aber auch notwendig, um die veränderte Nachfrage zu befriedigen. Insbesondere muß die vermehrte Nachfrage nach Exportgütern von A von der vermehrten Produktion dieser Exportgüter begleitet bezw. gefolgt werden, damit ein Realtransfer möglich wird. — Sämtliche Phasen des Anpassungsprozesses können demnach in zwei Gruppen unterteilt werden. Auf der einen Seite haben wir die finanzielle Bilanzierung [281], die die Kaufkraftverschiebung, die Veränderung der Einkommen, die Veränderung der Nachfrage, die Kursänderungen und die Veränderung der räumlichen Richtung der Gütertauschbeziehungen umfaßt. Auf der anderen Seite steht die industrielle Bilanzierung [281], die die Preis- und Kostenänderungen und die Produktionsumstellungen umfaßt. Wie verschiedene Güter von der Nachfrageverschiebung in sehr verschiedenem Maße betroffen werden, so werden verschiedene Produktionszweige von der durch die Produktionsumstellung hervorgerufenen Veränderung der Produktionsvolumen ebenfalls ganz verschieden betroffen. In welchem Maße die verschiedenen Produktionszweige von der Umstellung betroffen werden, ergibt sich aus der Konkurrenz einerseits und aus dem Zusammenwirken von veränderter Nachfrage und veränderten Kosten andrerseits.

In A wirkt die Nachfrageverschiebung in Richtung einer Ausdehnung der Exportproduktion auf Kosten der Binnenproduktion. In B ist es umgekehrt. Wir müssen uns aber daran erinnern, daß durch die Veränderung von Preisen und Kursen bisherige Binnen- oder gar Importgüter von A zu Exportgütern von A werden, während frühere Exportgüter von B zu Binnen- oder gar Importgütern von B werden. Außerdem werden bisherige Importgüter von A nun in A selbst hergestellt. [282]

---

281 Vgl. *Röpke*, a. a. O.

282 Vgl. *Keynes-Ohlin*, The German Transfer Problem. The Reparation Problem: A Discussion. The Economic Journal, London 1929.

Gleichzeitig wirkt auch die veränderte relative Knappheit der Produktionsmittel und die damit veränderten Produktionsmittelpreise in den verschiedenen Volkswirtschaften in Richtung einer Produktionsumstellung. In B wird das Kapital billiger, wodurch die stark kapitalintensiven Produktionszweige vergrößert, die arbeitsintensiven oder relativ wenig kapitalintensiven Produktionszweige eingeschränkt werden. In A wird das Kapital dagegen teurer bezw. bleibt ein relativ hoher Kapitalzins gewahrt. Daher werden sich hier diejenigen Produktionszweige stärker entwickeln, die verhältnismäßig wenig kapitalintensiv sind. Die optimale Kombination der Produktionsmittel verändert sich in beiden Volkswirtschaften. In B wird sie mehr Kapital mit Bodennutzung und Arbeitskraft kombinieren, in A dagegen weniger Kapital.

Sozialwirtschaftlich gesehen besteht das Ziel einer zwischenstaatlichen Kapitalbewegung darin, eine Bewegung konkreter Güter von der Volkswirtschaft A nach der Volkswirtschaft B zu veranlassen, deren Wert der übertragenen Kapitalsumme entspricht. Die Voraussetzungen für die Erreichung dieses Zieles sind die Verschiebung der Nachfragekurven infolge einer Andersverteilung der Kaufkraft durch zwischenstaatliche Kapitalbewegungen, die sekundäre Nachfrageverschiebung durch Veränderung der Wechselkurse und die allmähliche Umstellung der Produktion in den verschiedenen Volkswirtschaften. Der Realtransfer wird zum Teil direkt von A nach B, zum Teil von A nach dritten Volkswirtschaften und von dritten Volkswirtschaften nach B, also indirekt vor sich gehen. Der Realtransfer kommt im Außenhandel der Volkswirtschaften zum Ausdruck. Er erscheint als Mehrexport bezw. Minderimport der A-Volkswirtschaften und als Mehrimport bezw. Minderexport der B-Volkswirtschaften.[283] Weil die kapitalempfangenden Wirtschaftssubjekte in B regelmäßig andere Bedürfnisse zu befriedigen haben, als die kapitalgebenden Wirtschaftssubjekte in A zu befriedigen hatten, verändert sich die Nachfrage nach den einzelnen Gütern. Diese Sachlage wird dadurch modifiziert, daß sich dem zwischenstaatlichen Handel Hemmnisse entgegenstellen, die bei einzelnen Gütern verschieden stark sind. Am Realtransfer werden diejenigen Güter stärker beteiligt sein, die geringere Hemmungen des zwischenstaatlichen Handels zu überwinden haben. Ein bedeutender Unter-

---

[283] A-Volkswirtschaften sind die Volkswirtschaft A und diejenigen dritten Volkswirtschaften, die vom Anpassungsprozeß analog A betroffen werden, die B-Volkswirtschaften sind die Volkswirtschaft B und diejenigen dritten Volkswirtschaften, die analog B vom Anpassungsprozeß betroffen werden.

schied in dieser Hinsicht besteht zwischen Waren und Dienstleistungen.[284]

Inwiefern weicht der Anpassungsprozeß auf Grund gebundener Goldwährungen von dem eben skizzierten Anpassungsprozeß ab? *Mill*[285], der auf dieser Grundlage arbeitet, zerlegt den Anpassungsprozeß in folgende Phasen: 1. Kapitalbewegung; 2. Verschiebung der Kurse an die Goldpunkte; 3. Goldbewegung; 4. Preisbewegung; 5. Warenübertragung; und 6. Kompensation der Forderungen in der Handelsbilanz. Der Anpassungsprozeß ist bis zu der Phase bei Goldwährung derselbe wie bei Papierwährung, wo sich der Kapitalempfänger an den Zahlungsmittelmarkt wendet, um gegen A-Währung B-Währung bezw. Währung dritter Volkswirtschaften einzutauschen. Auch jetzt wird der Kurs für B-Währung steigen und der Kurs der A-Währung sinken. Doch beschränken sich die Kursbewegungen auf die durch die Goldpunkte festgelegten, engen Grenzen.[286] Diese Kursbewegungen werden ihrerseits zu einer sekundären Nachfrageverschiebung führen und dadurch den Realtransfer einen Schritt weitertreiben. Dieser Schritt wird aber sehr klein sein und daher nur im Falle verhältnismäßig kleiner Kapitalbewegungen zu einem ausreichenden Realtransfer führen. Die Größe dieses Schrittes wird durch die Spanne zwischen den Goldpunkten einerseits und durch die Elastizität der Nachfrage andrerseits bestimmt.

Sofern die Nachfrage nach B-Währung und dritten Währungen in dem Augenblick noch nicht befriedigt ist, wo die Kurse den Goldpunkt erreichen, wird es lohnend, die B-Währung gegen Gold einzutauschen, das man in A mit A-Währung kauft und nach der Volkswirtschaft B sendet. An Stelle von A-Zahlungsmitteln in irgend einer Form wird daher auf dem Zahlungsmittelmarkt in B Deckungsmetall angeboten. Die Uebertragung von abstraktem Kapital wird somit durch die Uebertragung von Deckungsmetall ersetzt, das in beiden Volkswirtschaften dieselbe Funktion erfüllt, infolge der Kursentwicklung in beiden Volkswirtschaften aber einen verschiedenen Wert bekommen hat. A wird dadurch von Gold entblößt, während B Gold zufließt. Die Verminderung des Goldbestandes zwingt die Notenbank in A, den Zahlungsmittelumlauf einzuschränken, während der Goldzufluß die Notenbank in B veranlaßt, den Zahlungsmittelumlauf zu verstärken. A wird den Diskontsatz deshalb herauf-, B dagegen herabsetzen. Die entsprechende Veränderung des Gefälles

---

284 Vgl. *Iversen*, a. a. O., S. 52: «The more the movements of merchandise are impeded by high tariff walls, the greater will probably be the relative importance of payments in the form of services.»

285 a. a. O.

286 Gold- und Warenpunkte siehe oben S. 40.

der Diskontsätze der beiden Volkswirtschaften wird zunächst dazu führen, daß kurzfristiges Kapital sekundär von B nach A bewegt wird. Dadurch wird die primäre zwischenstaatliche Kapitalbewegung in einem gewissen Grade ausgeglichen. — Ueberdies wird die Preissenkungstendenz in der Volkswirtschaft A und die Preissteigerungstendenz in der Volkswirtschaft B verstärkt.[287] Die Veränderung der Preisniveaus in den beiden Volkswirtschaften ist der Hauptunterschied zwischen dem Anpassungsprozeß im Falle von Goldwährung und dem Anpassungsprozeß im Falle der Papierwährung. Dieser Unterschied geht auf eine verschiedenartige Bankpolitik zurück. Im Falle der Papierwährung werden die Preisniveaus stabil gehalten, im Falle der Goldwährung wird in A eine deflatorische, in B dagegen eine inflatorische Politik verfolgt. In beiden Fällen verändern sich zwar einzelne Preise, aber nur im Falle der Goldwährung verändern sich überdies die Preisniveaus. Führt die Einkommensverschiebung zu einer primären Nachfrageverschiebung und die Veränderung der Wechselkurse zu einer sekundären Nachfrageverschiebung, so ist die Folge veränderter Preisniveaus eine tertiäre Nachfrageverschiebung.

Wie die Veränderungen der Wechselkurse und einzelner Preise, so führen auch Veränderungen der Preisniveaus dazu, die Zugehörigkeit einzelner Güter zu einer Gütergruppe zu ändern. Frühere Binnengüter von A werden zu internationalen Gütern. Andere Güter, die A vordem importierte, wird es nun selbst herstellen, vielleicht wird A sogar in die Lage versetzt, solche Güter nun selbst zu exportieren. B dagegen wird die Produktion einzelner internationaler Güter aufgeben müssen, weil es auf dem Weltmarkt in diesen Gütern nicht mehr konkurrenzfähig ist. Andere Güter, die B bisher selbst produzierte, wird es nun einführen. Auf dem internationalen Markt werden Preisänderungen indessen kaum hervorgerufen. Die Preisänderungen werden vielmehr fast ausschließlich die Binnengüter betreffen. Einzelne werden dabei zu Exportgütern, andere dagegen in vermindertem Maße oder überhaupt nicht mehr hergestellt. Die dadurch in den betreffenden Volkswirtschaften freiwerdenden Produktionsmittel werden zu vermehrter und unter Umständen sogar verbilligter Produktion solcher Güter verwendet, die infolge der veränderten Kapitalverteilung vermehrt nachgefragt werden, ohne daß andere Volkswirtschaften diese vermehrte Nachfrage überhaupt oder doch in ausreichendem Maße befriedigen können.

---

[287] Eine Geldknappheit, wie wir sie im Falle der Papierwährung feststellten, ist auch hier für eine ganz kurze Zeitspanne denkbar. Irgendwelche Auswirkungen dürfte sie indessen kaum hervorrufen.

Bei Gold-, wie bei Papierwährung ist es denkbar, daß ein ausreichender Realtransfer schon infolge der primären Nachfrageverschiebung stattfindet. Die folgenden Phasen des Anpassungsprozesses werden dann nicht mehr durchlaufen werden. Die sekundäre Nachfrageverschiebung muß bei der Papierwährung und kann bei der Goldwährung zu einem ausreichenden Realtransfer führen. Nur insofern, als die sekundäre Nachfrageverschiebung bei Goldwährung nicht zu einem ausreichenden Realtransfer führt, wird es dort noch zu einer tertiären Nachfrageverschiebung kommen. — Die industrielle Bilanzierung ist im Falle der Goldwährung dieselbe, wie im Falle der Papierwährung.

Damit haben wir den roten Faden des Anpassungsprozesses zu Ende gezeichnet. Rückblickend erkennen wir folgende Phasen:

a) Zwischenstaatliche Kapitalbewegung;
b) Veränderung der Einkommen von Wirtschaftssubjekten und Volkswirtschaften;
c) Primäre Nachfrageverschiebung und entsprechender Realtransfer;
d) Kursbewegungen und kurzfristige sekundäre Kapitalbewegungen;
e) Sekundäre Nachfrageverschiebung und entsprechender Realtransfer;
f) Währungspolitik der Geld- und Notenbanken[288] und erneute sekundäre kurzfristige Kapitalbewegungen;
g) Eventuelle Preisniveauveränderungen;
h) Eventuelle tertiäre Nachfrageverschiebung;
i) Endgültiger Realtransfer.

Diese neun Phasen der finanziellen Bilanzierung werden durch die Phasen der industriellen Bilanzierung ergänzt:

k) Aenderung einzelner Preise;
l) Veränderung der Produktionskosten;
m) Veränderung der optimalen Kombination der verfügbaren Produktionsmittel jeder einzelnen Volkswirtschaft;
n) Produktionsumstellung und damit zurück zum
i) endgültigen Realtransfer.

Die Frage, welche Phasen der Anpassungsprozeß durchschreitet und welche Bedeutung jeder Phase im Anpassungsprozeß zukommt,

---

288 Der Einfachheit halber sprechen wir kurz von der Notenbank. Dem Umstand, daß praktisch regelmäßig viele und verschiedenartige Institute Einfluß auf die Währungs- und Kreditpolitik nehmen, haben wir oben auf S. 61 Rechnung getragen.

wird durch die Summe des Kapitals und durch die Elastizität von Angebot und Nachfrage entschieden. In den nachfolgenden Abschnitten wollen wir auf die einzelnen Phasen näher eintreten.

1. Primäre Nachfrageverschiebung.

Die ersten Phasen des Anpassungsprozesses, die in der primären Nachfrageverschiebung gipfeln, sind verhältnismäßig einfach. Sie werden uns in diesem Abschnitt daher nur kurz beschäftigen. —

Die direkte Ursache der Nachfrageverschiebung sind veränderte Einkommen. Die Einkommen verbinden die veränderte Kapitalverteilung mit veränderten Nachfrageverhältnissen. Nur insofern, als die Einkommen einzelner Wirtschaftssubjekte infolge der zwischenstaatlichen Kapitalbewegung verändert werden, wird sich auch die Nachfrage ändern.[289] Das gilt indessen nur deshalb allgemein, weil wir den Begriff des Einkommens etwas anders als üblich auffassen. Die Frage nämlich, ob ein gewisses Einkommen dauernd oder bloß vorübergehend sei, ob es in der Zeit konstant oder veränderlich sei, berührt unseren Begriff nicht. Nach dem üblichen Einkommensbegriff ist z. B. die Pension eines alten Angestellten oder Staatsbeamten Einkommen, empfangener Kredit ist dagegen kein Einkommen, weil er später wieder zurückgegeben werden muß. Eine einmalige Schenkung steht dazwischen. Sie braucht zwar nicht mehr zurückerstattet zu werden, ist aber andrerseits nur einmalig. Wir dagegen betrachten alle drei Fälle als Einkommen. Das Einkommen selbst muß in zwei Unterarten scharf unterschieden werden. Unter Nominaleinkommen verstehen wir das in einer Geldsumme gemessene Einkommen, während das Realeinkommen in Gütermengen gemessen wird.

Es ist klar, daß eine zwischenstaatliche Kapitalbewegung in B zur Vermehrung einzelner Einkommen führen wird. Dagegen kann man von den Vorgängen in A grundsätzlich bloß sagen, daß sie mit der Verminderung einzelner Einkommen in A gleichbedeutend seien. So sagt *Hawtrey*[290], daß die Zeichnung für fremde Anleihen wie eine Geldausgabe auf ausländische Waren wirke, die an anderer Stelle eine geringere Nachfrage zur Folge habe.

Es fragt sich nun weiter, wie das Kapital infolge der zwischenstaatlichen Kapitalbewegung verteilt, und welche Einkommen infolgedessen verändert werden. «Man kann sagen ..., daß die gegebene

---

289 Vgl. *Aftalion*, a. a. O. Ferner *Hawtrey*, Central Banking, S. 169: «What really matters is the consumers income and outlay ...»

290 Currency.

(Kapital)verteilung in einem bestimmten Zeitpunkt eine Funktion ist: 1. der räumlichen Verteilung in der vorhergegangenen Zeit; 2. von Veränderungen des örtlichen Angebotes durch Geburten, Sparwillen usf.; und 3. durch räumliche Bewegungen, die von räumlichen Preisunterschieden trotz der unvollständigen Beweglichkeit von Arbeit und Kapital hervorgerufen werden können.»[291] Die Menge des Kapitals bleibt innerhalb der Weltwirtschaft zunächst unverändert. Die Verteilung dieser Kapitalmenge zwischen den Volkswirtschaften, wie zwischen den Wirtschaftssubjekten wird dagegen durch eine neue oder veränderte räumliche Bewegung von Kapital verändert. Das Kapital steigt in B über die Summe der Ersparnisse in dieser Volkswirtschaft und sinkt in A unter die Summe der Ersparnisse.[292] Das Kapital ist in Kapitalarten zu unterteilen. Wenn wir auch wissen, daß sich die Kapitalsumme in A vermindert und in B vermehrt, so wissen wir doch noch nicht, welche Kapitalarten davon betroffen sind. Allgemein läßt sich nur sagen, daß regelmäßig zunächst nur die Verteilung einer Kapitalart verändert wird. Die Verteilung der anderen Kapitalarten bleibt vorerst noch unverändert. Welche Kapitalart eine veränderte Verteilung erfährt, hängt im Einzelfall von den Ursachen bezw. von den Bedingungen der zwischenstaatlichen Kapitalbewegung ab.

Die Art und Weise der primären Nachfrageverschiebung hängt davon ab, welche Wirtschaftssubjekte das Kapital in A aufbrachten, und welche Wirtschaftssubjekte das Kapital in B erhalten. Ferner ist der Umstand für die Auswirkungen von Bedeutung, daß die Aufbringung des Kapitals in A regelmäßig allmählich und fortlaufend vor sich geht, während die Kapitalbewegung selbst meist ein einmaliger und gelegentlicher Vorgang ist. In Hinsicht auf die Aufbringung ist ganz besonders zwischen freien und gebundenen Kapitalbewegungen zu unterscheiden. Im Falle der gebundenen Kapitalbewegung unterliegt auch die Kapitalaufbringung häufig einem Zwang. Durch Besteuerung oder durch Zwangssparen wird das Kapital verfügbar gemacht. Die Aufbringung verteilt sich in diesen Fällen anders auf die Wirtschaftssubjekte einer Volkswirtschaft, als in jenen Fällen, wo das Kapital hauptsächlich oder vollständig durch Sparen aufgebracht wird, und wirkt damit auch anders auf die Nachfrage nach konkreten wirtschaftlichen Gütern.

---

291 *Ohlin*, a. a. O., S. 225/226.

292 Vgl. *Ohlin-Keynes*, a. a. O., S. 172 (Fußnote) *(Ohlin)*: «In a country which neither borrows from nor lends to other countries and which maintains equilibrium on its capital market, „buying power" is identical with „aggregate of money earnings". Foreign borrowing, however, increases and loans reduce buying power.»

Die veränderten Einkommen führen zu einer Veränderung des Kapitalangebots bezw. der Nachfrage nach konkreten wirtschaftlichen Gütern. Die soziale Kapitalangebotskurve und die soziale Nachfragekurve bezüglich konkreter wirtschaftlicher Güter der betreffenden Volkswirtschaften wird verändert. Ebenso wird die individuelle Kapitalangebotskurve, sowie die individuelle Nachfragekurve derjenigen Wirtschaftssubjekte verändert, deren Einkommen sich infolge der zwischenstaatlichen Kapitalbewegung geändert hat. D. h., daß sich einerseits die aufeinander bezogenen Maße von Preis und Menge und andrerseits die Elastizität von Angebot und Nachfrage verändert haben.[293] Regelmäßig wird die Elastizität in A größer und in B kleiner werden. Dabei wird die soziale Elastizität, die uns hier vornehmlich interessiert, durch folgende Faktoren bestimmt: 1. durch die Art und Zahl der internationalen Güter, die eine Volkswirtschaft anbietet bezw. nachfragt; 2. danach, inwiefern diese Volkswirtschaft im Vergleich mit den konkurrierenden Volkswirtschaften die Weltnachfrage befriedigt bezw. das Weltangebot aufnimmt; und 3. durch die Elastizität in bezug auf die einzelnen in Frage kommenden Güter. « Je größer die Zahl wirklicher und potenzieller[294] Exportgüter ist, die eine Volkswirtschaft besitzt, umso unwahrscheinlicher ist es, daß die zusammengefaßte Einfuhrnachfrage der andern Volkswirtschaft unelastisch ist. »[295] Mit zunehmendem Realtransfer werden sich die Angebots- und Nachfragekurven in umgekehrter Richtung wieder zurückverändern.

In Hinblick auf den Realtransfer, der von der Veränderung der Angebots- und Nachfragekurven teils unmittelbar, teils mittelbar — über Kursänderungen und Goldbewegungen — hervorgerufen werden soll, stellt sich die Frage, wie diese Veränderungen in den verschiedenen Volkswirtschaften zeitlich miteinander übereinstimmen. Es ist hierzu an die Möglichkeit zu denken, daß sich die Nachfrageverschiebung schon vor der Kapitalbewegung, lediglich infolge der Erwartung einer zwischenstaatlichen Kapitalbewegung, fühlbar machen kann.[296] Andrerseits kann sich die Nachfrageverschiebung nach der stattgehabten Kapitalbewegung in B verzögern, indem die Kapitalempfänger von dem vermehrten Einkommen vorerst keinen Gebrauch machen. Die Nachfrage nach konkreten wirtschaftlichen Gütern wird nur insofern berührt, als dem veränderten Kapitalangebot ein verändertes Geldangebot folgt. Diese Folge wird zwar

[293] Vgl. *Iversen*, a. a. O.

[294] Potenzielle Exportgüter sind solche Güter, die erst infolge der Kurs- und Preisänderungen des Anpassungsprozesses zu Exportgütern werden.

[295] Vgl. *Iversen*, a. a. O., S. 494.

[296] Vgl. *Lösch*, a. a. O.

sicher eintreten, unter Umständen aber erst nach Ablauf eines gewissen Zeitraumes.[297] Auch kann sich ein entsprechendes Geldangebot auf verschiedene Zeitpunkte verteilen. Die Zeiträume werden von Fall zu Fall verschieden lang sein, das veränderte Geldangebot wird zu verschiedenen Zeitpunkten verschieden groß sein.

Wenden wir uns nun der Veränderung der individuellen Nachfragekurven nach konkreten wirtschaftlichen Gütern zu. Dabei ist die Frage am Platz, ob die kapitalempfangenden Wirtschaftssubjekte in der Volkswirtschaft B überhaupt eine Verwendung für das vermehrte Kapital haben, ob sie überhaupt gewillt sind, ihre Nachfrage zu verstärken. Im Falle freier zwischenstaatlicher Kapitalbewegungen erledigt sich die Frage zwar deshalb, weil hier der Wille zur Nachfragestärkung der Kapitalbewegung vorausgeht. Diese Absicht ist eine der Ursachen der zwischenstaatlichen Kapitalbewegung. Dagegen gibt es im Falle gebundener zwischenstaatlicher Kapitalbewegungen ein Empfangsproblem.[298] Die sozialwirtschaftliche Bedeutung dieser Art von Kapitalbewegungen liegt ja gerade darin, daß sie grundsätzlich ohne Rücksicht auf die sozialwirtschaftliche Lage vor sich gehen müssen. Die Schwierigkeit des Empfanges ist je nach der konjunkturellen Lage der empfangenden Volkswirtschaft verschieden. Im Aufschwung ist sie verhältnismäßig klein, im Niedergang verhältnismäßig groß. Eine Gefahr liegt besonders darin, daß die Kapitalvermehrung den Zinssatz in B tiefer hält, als es der Wirtschaftslage von B entspricht. Die Folge davon sind Kapitalfehlleitungen. — Von entscheidender Bedeutung für das Empfangsproblem ist die Nachfrageelastizität nach A-Währung in B. Je geringer diese Elastizität ist, destomehr muß der Kurs der A-Währung sinken. Das kann zu einer Art Ausverkauf von A führen. Andrerseits werden die Importe von B aus A rasch zunehmen. Die Produktion von B muß sich umstellen, da viele bisherige Binnengüter zu Importgütern werden. Reibungen, die sich der Produktionsumstellung regelmäßig entgegenstellen, können dazu führen, daß diese nicht rasch genug vor sich geht. Die Folge davon ist eine krisenhafte Freisetzung von Produktionsmitteln in B. Die Einkommen derjenigen Wirtschaftssubjekte in B, die an der Kapitaleinfuhr von A nicht teilhaben, werden sich rasch und unter Umständen in gefährlichem Maße senken. Das Tempo der Produktionsumstellung und der Veränderung der Einkommensverhältnisse steht somit im Mittelpunkt des Empfangsproblems. Die rasche und unter Umständen

297 Vgl. *Hawtrey*, Currency, S. 107: «There is thus a long interval between an increase in the quantity of credit and the corresponding increase in the circulation of money.»

298 Vgl. *Mühlenfels*, Transfer.

einschneidende Senkung gewisser Einkommen in B macht das Empfangsproblem von einem sozialwirtschaftlichen zu einem sozialen Problem. —

Die Veränderung der Kapitalverteilung auf die einzelnen Wirtschaftssubjekte verändert regelmäßig die sozialwirtschaftliche Bedürfnisstruktur.[299] Zunächst wird die Bedürfnisstruktur in dem Maße verändert, als sich die veränderte Nachfrage auf Binnengüter richtet. Dies deshalb, weil die konkreten wirtschaftlichen Güter, die hinter dem von B eingeführten Kapital stehen, A-Güter, also nicht Binnengüter von B sind. Aber auch die Nachfrage nach internationalen Gütern kann veränderten Bedürfnissen entsprechen. Zum Teil wird sich das bewegte Kapital auch weiterhin auf dieselben zwischenstaatlichen Güter richten wie bisher, zum Teil aber auch nicht. Sofern es der Fall ist, werden sich weder die Preise dieser Güter ändern, noch wird eine Produktionsumstellung notwendig werden. Sofern es aber nicht der Fall ist, wird sich auch die nachgefragte Menge einzelner internationaler Güter verändern. Das führt einerseits zu Preisänderungen, wenn auch, infolge der regelmäßig großen Elastizität des Weltangebots, nur in geringem Maße und andrerseits zu Produktionsumstellungen.

Meistens wird es so sein, daß sich die Nachfrageschwächung in A auf mehr Wirtschaftssubjekte verteilt als die Nachfragestärkung in B. Man denke z. B. an Anleihen, die einer auflegt, die aber viele zeichnen. Für die meisten Fälle wird man daher mit *Hawtrey*[300] auch annehmen können, daß die Nachfrageschwächung in A zunächst besonders zu einer Senkung der Ausgaben auf Binnengüter und erst später, infolge verminderter Einnahmen der Importeure, zu einer merklichen Senkung der Ausgaben auf Importe führen wird. Die Nachfrageschwächung gegenüber den Importgütern wird demnach erst indirekt fühlbar. Unbestimmt bleibt, auf welche Güter sich die Nachfragestärkung in B auswirken wird. In der Regel wird hier ein Unterschied bestehen, je nachdem, ob es sich um freie oder gebundene Kapitalbewegungen handelt. Die Verwendung wird besonders je nach der Art des Kapitals verschieden sein.[301] Da sich die Kapitalvermehrung regelmäßig auf verhältnismäßig wenige Wirtschaftssubjekte verteilt, werden verschiedene Güter in sehr verschiedenem

[299] Mit «sozialwirtschaftlicher Bedürfnisstruktur» wollen wir den Inbegriff von Art und Umfang aller Bedürfnisse aller Wirtschaftssubjekte einer Weltwirtschaft bezeichnen.

[300] Currency.

[301] Vgl. *Ohlin*, a. a. O., S. 108: «The various sorts of labour and capital have a different capacity or inclination for risk bearing.» Ferner *Iversen*, a. a. O., S. 29: «The distinction between «shorts» and «long» investments refers to the intention of the investor...»

Maße betroffen werden, d. h. meistens in unterschiedlicherem Maße als in A durch die Nachfrageschwächung. Unbestimmt bleibt auch, ob sich die Nachfragestärkung in B auf Konsum- oder Kapitalgüter richten wird, bezw. inwiefern sie sich auf die eine oder andere Art richten wird.[302] Dagegen ist es wahrscheinlich, daß sich die Nachfrageschwächung in A stärker auf Konsum- als auf Kapitalgüter richten wird.

Sofern sich die Nachfragestärkung in B auf Importgüter richtet, stellt sich die Frage, in welchen Volkswirtschaften vermehrte Importe nachgefragt werden. Insbesondere stellt sich die Frage, ob bezw. inwiefern die vermehrten Importe in A oder in dritten Volkswirtschaften nachgefragt werden. Das hängt einerseits von den Bedürfnissen, andrerseits von der Beziehung der Struktur der Volkswirtschaft B zu derjenigen von A ab. Je ähnlicher die Bedürfnisse und die Produktionsweise der beiden Volkswirtschaften sind, desto eher wird A die vermehrte Nachfrage von B befriedigen können und desto größer wird der Teil des nach B importierten Kapitals sein, der direkt auf Käufe in A verwendet wird.[303] *Ohlin*[304] weist darauf hin, daß B mit dem übertragenen Kapital regelmäßig mehr Güter aus dritten Volkswirtschaften nachfragen wird, als dies A vorher tat. Die Nachfrage von B nach Importen wird sich dann eher auf A richten, wenn zwischen beiden Volkswirtschaften bereits Handelsbeziehungen bestehen, als wenn dies nicht der Fall ist.

Insofern sich die Nachfragestärkung in B auf A-Güter und die Nachfrageschwächung in A auf Binnen- oder Exportgüter richtet, führt die primäre Nachfrageverschiebung unmittelbar zu einem Realtransfer. Richtet sich dagegen die Nachfragestärkung in B nicht auf A-Güter und die Nachfrageschwächung in A auf Importgüter, so werden die Zahlungsmittelmärkte in Mitleidenschaft gezogen.

2. Bilanzen und Kurse.

Der Wechselkurs gibt an, wieviele Einheiten einer Währung zum Erwerb einer Einheit einer andern Währung hingegeben werden müssen. Je nachdem, ob die ausgetauschten Währungen im selben Zeitpunkt übertragen werden, oder ob nur eine Währung im Zeit-

---

302 Vgl. *Iversen*, a. a. O., S. 48: «... while it is self evident that the direct transfer of capital must take place by means of international commodities or services, it is generally argued that it is impossible to say a priori whether it will be in the form of consumers goods or of capital goods in the narrower sense of the word.»

303 Vgl. *Viner*, a. a. O.

304 a. a. O.

punkt des Kaufes hingegeben wird, die andere aber erst in einem späteren Zeitpunkt, werden Kassa- und Terminkurs unterschieden. Diese beiden Kurse sind regelmäßig verschieden. Im Zusammenhang mit unserer Untersuchung ist jedoch die Unterscheidung der beiden Kurse nicht von Bedeutung. Wir werden uns im folgenden ausschließlich mit Kassakursen befassen.

Auch innerhalb derselben Volkswirtschaft können Wechselkurse vorkommen. In diesem Falle handelt es sich auf beiden Seiten um dieselbe Währung, jedoch mit dem Unterschied, daß sie unmittelbar zur Zahlung auf verschiedenen, räumlich getrennten Märkten innerhalb derselben Volkswirtschaft verwendet werden.[305] Uns interessieren dagegen nur diejenigen Wechselkurse, die das Austauschverhältnis zwischen verschiedenen Währungen anzeigen. Dabei ist das Verhältnis zwischen freien Währungen einerseits und gebundenen Währungen andrerseits zu unterscheiden. Das Verhältnis zwischen freien Währungen ist dadurch gekennzeichnet, daß sie von der Geldseite her nicht miteinander verbunden sind. Der Kurs kann irgend eine Größe haben und kann sich insbesondere in irgend einem Maße verändern. Das Verhältnis zwischen gebundenen Währungen ist dagegen dadurch gekennzeichnet, daß beide Währungen an dieselbe Deckung gebunden sind. Daher gibt es einen ntürlichen Kurs zwischen ihnen, der sich nach der Menge des «Deckungsgutes» bestimmt, die der Einheit der beiden Währungen zugrunde liegt. Diesen natürlichen Kurs nennt man die Parität. Kursschwankungen bleiben hier auf enge Grenzen beschränkt, die von der Mobilität des Deckungsgutes bestimmt werden. Sind diese Grenzen erreicht, so wird an Stelle der Zahlungsmittel das Deckungsgut selbst zwecks Zahlung übertragen. — Die von uns gewählte Papierwährung repräsentiert den Typ der freien Währung, während unsere Goldwährung die gebundenen Währungen vertritt.

Der Wechselkurs ist ein Preis! Meistens ist es der Preis für die Einheit der fremden Währung, ausgedrückt in Einheiten der eigenen Währung.[306] Die Kurse bestimmen sich daher grundsätzlich in derselben Art und Weise, wie alle anderen Preise.[307] — Als Preise spiegeln sie die Lage auf dem Markt für fremde Zahlungsmittel, dem sogenannten Devisenmarkt, in einem bestimmten Zeit-

[305] Vgl. *Schmidt*, a. a. O., S. 176: «... sogar in den wirtschaftlich einheitlich organisierten Vereinigten Staaten wird in San Franzisko ein Wechselkurs auf New York notiert.»

[306] Einzelne Plätze, so England, notieren die Kurse in umgekehrtem Sinne.

[307] Vgl. *Cassel*, Foreign investments, S. 14: «... the rate of exchange is determined at the same time and by the same system of conditions as all prices in the two countries ...»

punkt wieder. Das Angebot von und die Nachfrage nach fremdem Geld sind seine unmittelbaren Bestimmungsfaktoren. —

Eine in Geld ausgedrückte Gegenüberstellung von Forderungen und Schulden nennen wir eine Bilanz. «Zahlungsbilanz heißt die Gegenüberstellung der gesamten Forderungen und Verbindlichkeiten einer Volkswirtschaft dem Auslande gegenüber.»[308] Je nach den Gesichtspunkten, nach denen solche Forderungen und Schulden ausgewählt werden, lassen sich verschiedene Arten von Bilanzen unterscheiden. Allen denjenigen Bilanzen, die für unsere Untersuchung von Bedeutung sind, ist das Subjekt, auf das sich die Forderungen und Schulden beziehen, gemeinsam. Dieses Subjekt ist die Volkswirtschaft. Dabei müssen wir uns daran erinnern, daß die Volkswirtschaft ein Gebiet umfaßt, in dem eine Währung als gesetzliches Zahlungsmittel Geltung hat und zugleich als allgemeines Tauschmittel Verwendung findet. — Den genannten Bilanzen ist ferner das Merkmal gemeinsam, daß die Forderungen und Verbindlichkeiten im Gelde derjenigen Volkswirtschaft, auf die sich die Bilanz bezieht, ausgedrückt sind. Die Anzahl jeder Art der genannten Bilanzen ist gleich der Zahl der Volkswirtschaften. Alle diese Bilanzen sind schließlich Abstraktionen, abstrakte Hilfsmittel der sozialwirtschaftlichen Theorie und Politik, die von der Statistik «geliefert» werden.[309]

Auch das Zeitmoment, auf das sie sich beziehen, ist unseren Bilanzen[310] gemeinsam. Im Schrifttum wird häufig ein Zeitraum als das Zeitmoment angenommen, auf das sich die Bilanz bezieht.[311] Die Dauer dieses Zeitraumes ist dabei regelmäßig willkürlich gewählt[312] und daher, wie uns scheint, stets problematisch. Um Forderungen und Verbindlichkeiten eines Zeitraumes zusammenzufassen, muß überdies ihr «Durchschnitt» ermittelt werden. *Aftalion*[313] weist aber auf die Problematik dieses «Durchschnitts» hin, die darin begründet ist, daß sich Forderungen und Verbindlichkeiten regelmäßig ganz ungleich auf die einzelnen Zeitpunkte eines Zeitraumes

308 Vgl. *Heller*, a. a. O., S. 320.

309 Vgl. *Gregory* T. E., Geldtheorie und Handelsbilanz. Wirtschaftstheorie der Gegenwart. Bd. II, Wien 1927—1932, S. 366: «Die Bilanz ist daher eine statistische Abstraktion, ebenso wie der Begriff des Nationaleinkommens.» Ferner *Iversen*, a. a. O., S. 62: «The balances of trade and payments are nothing but statistical fictions.»

310 Mit «unsere Bilanzen» wollen wir kurz die Bilanzen bezeichnen, die wir behandeln.

311 Vgl. *Ohlin*, a. a. O., S. 381: «The balance of payments embraces all the international transactions that must be settled during a definite period, usually one year.»

312 Vgl. *Iversen*, a. a. O.

313 a. a. O.

verteilen. Wir ziehen es vor, unsere Bilanzen ausschließlich auf einen Zeitpunkt zu beziehen, umsomehr, als wir damit vollständig auskommen. —

Verschiedene Arten von Bilanzen, die sich auf dieselbe Volkswirtschaft, dieselbe Währung und denselben Zeitpunkt beziehen, sind voneinander abhängig. Außerdem sind sie als Sektoren der gesamten Weltwirtschaft in diese eingebettet.[314] In Anlehnung an *Schmidt*[315] unterscheiden wir zunächst eine Forderungs- und eine Zahlungsbilanz. Die Zahlungsbilanz gliedern wir weiterhin in eine eigentliche Zahlungsbilanz, eine Spekulations- und eine Ausgleichsbilanz. Endlich unterscheiden wir eine Warenforderungs- und eine Kapitalforderungs- bezw. eine Warenzahlungs- und eine Kapitalzahlungsbilanz.

In der Forderungsbilanz fassen wir alle schwebenden Forderungen und Verbindlichkeiten zusammen, in der Zahlungsbilanz alle fälligen. Die Forderungsbilanz umfaßt also alle Forderungen und Verbindlichkeiten einer Volkswirtschaft, die im Zeitpunkt der Bilanzierung vorhanden sind, ohne gleichzeitig fällig zu sein. Die Zahlungsbilanz umfaßt alle Forderungen und Verbindlichkeiten, die im Zeitpunkt der Bilanzierung fällig werden und somit zur Auszahlung gelangen. Das Unterscheidungsmerkmal ist die Fälligkeit der Forderungen und Verbindlichkeiten. Bilanzposten sind einzelne Forderungen und Verbindlichkeiten. Sie gehören so lange der Forderungsbilanz an, als sie nicht fällig gemacht werden, und treten mit der Fälligkeit in die Zahlungsbilanz über.[316] Aus der Zahlungsbilanz ergibt sich das Angebot und die Nachfrage nach fremden Zahlungsmitteln.[317]

Forderungs- und Zahlungsbilanz bestimmen die Wechselkurse. Veränderungen der Wechselkurse verursachen umgekehrt neue Posten in den Bilanzen, insbesondere in der Zahlungsbilanz. Die Spekulation, die aus Kursschwankungen Nutzen zu ziehen versucht, schafft dabei neue Posten in der Zahlungsbilanz. Solche Posten fassen wir in der Spekulationsbilanz zusammen. Außer den Spekulanten reagieren aber auch die Organe, denen die Durchführung der Währungspolitik überbunden ist, auf die Vorgänge der zwischen-

---

[314] Vgl. *Gesundheit*, a. a. O., S. 15: «Diese Faktoren dürfen nicht isoliert betrachtet werden, sondern als „organische Glieder des ganzen Wirtschaftslebens" (Zollinger).»

[315] a. a. O.

[316] Vgl. *Schmidt*, a. a. O., S. 38: «Am Markte der Zahlungsmittel wirken nun aber nur solche Posten der Forderungsbilanz, die fällig sind...» Ferner *Gesundheit*, a. a. O., S. 4: «...die Schulden in dem Augenblick betrachtet, indem sie Zahlungen zur Folge haben.»

[317] Vgl. *Raber*, a. a. O.

staatlichen Wirtschaftsbeziehungen und darunter besonders auf die Vorgänge am Devisenmarkt. Bilanzposten, die durch die Währungspolitik der Notenbanken hervorgerufen werden, fassen wir in der Ausgleichsbilanz zusammen.

Gemäß der Verursachung von Forderungen und Verbindlichkeiten unterteilen wir die Posten der Forderungs- und Zahlungsbilanz in eine Waren- und eine Kapitalbilanz. Die Warenbilanz umfaßt diejenigen Posten, die auf zwischenstaatliche Güterbewegungen zurückgehen, die Kapitalbilanz diejenigen, die auf zwischenstaatliche Kapitalbewegungen zurückgehen. Die Warenforderungsbilanz, die weitgehend mit der sogenannten Handelsbilanz wesensgleich ist, hat im Schrifttum über den zwischenstaatlichen Handel besondere Bedeutung erlangt. — Die Zahlungen der Warenzahlungsbilanz sind einseitig und endgültig. Die Zahlungen der Kapitalzahlungsbilanz sind teils einseitig, teils zweiseitig. Von diesem Gesichtspunkt aus lassen sich die Kapitalbilanzen weiter gliedern. Die Kapitalverkehrsbilanz umfaßt die Kredite und die einseitigen Kapitalbewegungen, die Kapitalertragsbilanz umfaßt dagegen die Erträge aus Kapitalanlagen. Die Kapitalverkehrsbilanz kann überdies in eine Bilanz für langfristige Kredite, eine Bilanz für kurzfristige Kredite und eine Bilanz für einseitige Kapitalbewegungen unterteilt werden.[318]

Die einzelnen Posten der Bilanzen werden am besten nach den Ursachen, welche die Forderungen und Verbindlichkeiten hervorriefen, unterschieden. Daneben ist auch die Gliederung von *Viner*[319] in Handels- und Nichthandelsposten interessant. Diese umfassen Wertübertragungen, die nicht bezahlt werden müssen, jene solche, die bezahlt werden müssen. — Nach ihrer Verursachung unterscheiden wir Forderungen und Verbindlichkeiten, die sich auf Uebertragungen von konkreten wirtschaftlichen Gütern, seien dies Waren oder Dienstleistungen, gründen, und solche, die sich auf Kapitalübertragungen gründen. Jene sind stets Handelsposten, denn Uebertragungen von Waren, die nicht bezahlt werden müssen, und Dienstleistungen, denen keine Entschädigung in Geld folgen muß, erscheinen überhaupt nicht in der Bilanz. Aus ihnen setzen sich die Warenbilanzen zusammen. Diese dagegen sind Bestandteil der Kapitalbilanzen. Zu den Kapitalbilanzen gehören einmal Kapitalbewegungen zwecks Anlage und solche, die auf der Einräumung von lang- oder kurzfristigen Krediten fußen. Beides sind regelmäßig Handelsposten. Zu den Kapitalbilanzen gehören ferner politische Zahlungen, Zahlungen aus Erbschaften, Pensionen und Schenkungen. Hier handelt es sich um Nichthandelsposten. Beide eben erwähnten Gruppen von

318 Vgl. *Schmidt*, a. a. O., und *Haberler*, a. a. O.

319 a. a. O.

Bilanzposten bilden zusammen die Kapitalverkehrsbilanz. Zu der Kapitalbilanz gehört aber auch noch die Kapitalertragsbilanz, die sich aus Unternehmergewinnen, Erträgnissen aus Anlagen und aus Erträgnissen aus Darlehen zusammensetzt. Als Gegenleistungen sind sie offenbar zu den Handelsposten zu rechnen. Einen weiteren Posten bildet endlich die Kapitalmitnahme bei Wanderungen oder Reisen. Er gehört auch noch zur Kapitalverkehrsbilanz. Die Kapitalmitnahme bei Wanderungen ist ein Nichthandelsposten, während die Mitnahme von Reisegeld als Handelsposten angesehen werden muß.[320] Die Posten der Spekulations- und Ausgleichsbilanz sind regelmäßig Kapitalbilanzposten. Meistens werden es kurzfristige Kredite sein. — Die Größe der einzelnen Posten bestimmt sich einerseits aus der übertragenen Warenmenge bezw. Kapitalmenge und andererseits aus den Preisen und Wechselkursen. Zur Erläuterung fügen wir an dieser Stelle noch das Zahlungsschema von *Schmidt*[321] an-

A. Zugänge = Angebot.	**B. Abgänge = Nachfrage.**
1. Wechsel, Schecks, Zins- und Dividendenscheine, ausgeloste Effekten, Noten, Sorten und Buchguthaben im Ausland, wie sie fortlaufend aus der Forderungsbilanz herauswachsen.	Wechsel, Schecks, Noten, Sorten, Bank- und Postüberweisungen, Postanweisungen, Kreditbriefe und Reiseschecks, wie sie die fälligen Grundschulden der Inländer bedingen und von den Umwandlungsbanken unter 2. der Gegenseite angeboten werden.
2. Wechsel, Schecks, Noten, Sorten, Bank- und Postüberweisungen, Postanweisungen, Kreditbriefe und Reiseschecks, wie sie Banken und Post in Anpassung an die Bedürfnisse der dem Ausland verschuldeten Inländer diesen zur Verfügung stellen.	Wechsel, Schecks, Zins- und Dividendenscheine, ausgeloste Effekten, Noten, Sorten und Bankguthaben im Ausland, wie sie die Banken auf Grund des Angebots unter 1. erwerben, um sie nach Umwandlung in geeignetere Form unter 2. anzubieten, der Nachfrage unter 1. entgegenzustellen.
3. Spekulative Verkäufe.	Spekulative Käufe.
4. Ausgleichsverkäufe oder Goldlieferungen in das Ausland.	Ausgleichsverkäufe oder Goldbezüge vom Ausland.

Wie werden die Bilanzen ausgeglichen? Die Größe der Bilanzposten setzt sich aus mindestens zwei Faktoren zusammen, nämlich aus einem Mengen- und einem Wertfaktor. Wertfaktor sind der Kurs und eventuell die Preise. Mengenfaktor ist der Umfang der

[320] Vgl. *Schmidt*, a. a. O. Ferner *Haberler*, a. a. O. Ferner *Roscher Wilhelm*, System der Volkswirtschaft, III. Bd., 2. Aufl., Stuttgart 1881.

[321] a. a. O.

einzelnen Art von Uebertragungen. Uebertragungen, die sachlich nicht in Geld gemessen werden, d. h. die konkreten wirtschaftlichen Güter, werden durch In-Beziehung-Bringen mit ihrem Preis als sozialwirtschaftliche Größen faßbar. Bei Uebertragungen von Kapital, das als ausschließlich sozialwirtschaftliche Größe ohnehin nur in Geld meßbar ist, fällt das In-Beziehung-Bringen mit einem Preis weg. Veränderungen in einer Bilanz können Aenderungen der sachlichen Mengen, der Preise, des Kurses oder gleichzeitig mehrerer dieser drei Größen sein. Solche Aenderungen können wiederum dadurch ausgeglichen werden, daß sich sachliche Mengen, Preise, der Kurs oder mehrere dieser Größen ändern.

Die Bedeutung eines bestimmten Gutes oder einer bestimmten Kapitalart als Faktor der Veränderung einer Bilanz, wie als Faktor des Ausgleichs einer Bilanz ist verschieden. «Die Frage, ob irgend eine Sache, wie etwa Blei, einen bedeutenden Einfluß auf den Ausgleich der (Handels-)bilanz ausüben kann, hängt zum Teil von seiner Beweglichkeit und zum Teil von der Ausdehnung des Marktes ab, den es in jeder Volkswirtschaft findet. Daher ist die Kraft des Goldes für diesen Zweck von erster Bedeutung zwischen zwei Volkswirtschaften, die beide Goldwährung haben, da Gold in beiden einen praktisch unbegrenzten Markt hat.» [322] Diese Aussage, die sich auf die Handelsbilanz beschränkt, scheint uns allgemein richtig zu sein. Das Beweglichkeitsmoment schließt Handelshemmungen, insbesondere Zölle in sich. — Für den Fall der Goldwährung ist beizufügen, daß die Goldpunkte praktisch unter Umständen auf Null sinken können, besonders dort, wo das System der äußeren Reserven angewandt wird, wie es *Viner* [323] bei seiner Darstellung der Beziehungen zwischen Kanada und den Vereinigten Staaten geschildert hat. In solchen Fällen fällt die Veränderung der Kurse weg.

Die Forderungsbilanz kann in einem bestimmten Zeitpunkt unausgeglichen sein. Eine nichtausgeglichene Forderungsbilanz weckt aber Tendenzen auf ihren Ausgleich hin. Sie ist gleichbedeutend mit einer zwischenstaatlichen Kapitalbewegung als Störung eines Gleichgewichtssystems, die, wie wir darzutun bemüht sind, auch Tendenzen zur Wiederherstellung des Gleichgewichts hervorruft. [324] Ist das weltwirtschaftliche Gleichgewicht an sich gestört, so muß die For-

---

322 Vgl. *Marshall Alfred*, Money, credit and commerce. London 1929.

323 a. a. O.

324 Vgl. *Wegelin*, a. a. O., S. 4: «Dieser Saldo stellt, wenn er aktiv ist, den Nettobetrag der im Auslande stehen gelassenen Forderungen dar, bedeutet also Kapitalausfuhr; wenn er dagegen passiv ist, stellt er den Betrag dar, welchen das Ausland per Saldo uns kreditiert hat, bedeutet somit Kapitaleinfuhr ...»

derungsbilanz ihrerseits dagegen nicht notwendig auch gestört sein.[325] Ist einerseits das weltwirtschaftliche Gleichgewicht infolge einer zwischenstaatlichen Kapitalbewegung gestört und andrerseits die Forderungsbilanz zwischen den uns interessierenden Volkswirtschaften aus anderen Gründen nicht ausgeglichen, so verstärken oder neutralisieren die Ausgleichstendenzen der unausgeglichenen Forderungsbilanz die Auswirkungen der zwischenstaatlichen Kapitalbewegung. — Ebenso wie die gesamte Forderungsbilanz, braucht auch eine Unterbilanz derselben nicht ausgeglichen zu sein.

Im Gegensatz zu der Forderungsbilanz wird «die Zahlungsbilanz eines Landes täglich ausgeglichen.»[326] Da ein Zeitpunkt, der kleiner als ein Tag ist, im sozialwirtschaftlichen Verkehr praktisch keine Rolle spielt, kann man sagen, die Zahlungsbilanz sei stets ausgeglichen.[327] Die fälligen Verbindlichkeiten bestimmen die im gegebenen Zeitpunkt nachgefragte Menge fremder Währung, die fälligen Forderungen die im gegebenen Zeitpunkt angebotene Menge fremder Währung.[328] Da die Fälligkeit aller Posten vorausgesetzt ist, müssen diese Mengen einander gleich sein. Da die angebotenen und nachgefragten Mengen gegeben sind, ist es der Preis, der sich anpassen muß. Dieser Preis ist der Wechselkurs. Er ist der veränderliche Faktor, der sich je nach den Verhältnissen der Zahlungsbilanz derart ändert, daß sich die angebotenen und nachgefragten Mengen fremder Währung restlos ausgleichen.[329]

Die Theorie der Kaufkraftparität versucht die Bestimmungsgründe des Wechselkurses bei freier Währungsbeziehung außerhalb von Angebot und Nachfrage fremder Gelder zu finden, da Angebot und Nachfrage fremder Gelder ihrerseits vom Wechselkurs mitbestimmt werden. Diese Theorie besagt, daß so viele Einheiten der einen Währung für eine Einheit der andern Währung bezahlt werden müssen, als notwendig sind, um in jener Volkswirtschaft dieselbe Menge an Gütern zu kaufen, die in dieser mit einer Einheit der Währung gekauft werden können. Damit wird der Wechselkurs in

---

325 Vgl. *Pigou A. C.*, The foreign exchanges. The Quarterly Journal of Economics, vol. 37, Boston, Mass. 1922, S. 60: «It should be clearly understood, that exchange equilibrium does not imply any further equilibrium.»

326 Vgl. *Schmidt*, a. a. O., S. 90.

327 Vgl. *Gesundheit*, a. a. O., S. 14: «Würde die Zahlungsbilanz außer den Wertübertragungen auch den damit verbundenen Kredit (d. h. nicht ausgeglichene Schulden und Forderungen) enthalten, so würde ihr Saldo gleich null sein.»

328 Vgl. *Wegelin*, a. a. O., S. 8: «Entscheidend für die Zahlungsbilanz sind vielmehr (gegenüber Darlehen und Anleihen) die in einem gegebenen Zeitpunkt gestellten Devisenbegehren und erfolgten Devisenablieferungen.»

329 Vgl. *Gesundheit*, a. a. O., S. 170: «... ist der Wechselkurs nur ein Anhaltspunkt für die Beurteilung der Lage der Zahlungsbilanz.»

die Preissysteme der beiden Volkswirtschaften organisch eingefügt.[330] Grundsätzlich soll die Theorie daher auch im Falle gebundener Währungsbeziehung gelten.

Der Theorie der Kaufkraftparität hält *Aftalion* entgegen, daß sie bestenfalls die Bestimmung des «normalen» Kurses, nicht aber die Bestimmung des tatsächlichen Kurses gefunden habe.[331] Andere Schriftsteller verwerfen die Theorie überhaupt[332] oder anerkennen sie doch nur in eingeschränktem Sinne.[333] Der Haupteinwand ist dabei stets der, daß die Theorie nur einen Teil der Bestimmungsfaktoren der Wechselkurse berücksichtige. — Faktoren, wie monetäre Störungen, künstliche Handelshemmnisse und zwischenstaatliche Kapitalbewegungen bleiben unberücksichtigt. Sofern diese Faktoren nicht gegeben sind, soll die Kaufkraftparität nach *Cassel*[334] den Wechselkursen im Mittel einer gewissen Periode entsprechen.

Neben den Güterpreisen bestimmen auch Zinse und Diskontsätze[335] den Wechselkurs. Unabhängig von der Kaufkraftparität wirken insbesondere gebundene Kapitalbewegungen[336], Spekulationen und Kapitalbewegungen zwecks Umgehung öffentlicher Lasten.[337] Zur Kritik regte auch der Umstand an, daß die Theorie der Kaufkraftparität die Kurse vom Preisniveau anstatt von einzelnen Preisen abhängig macht, da doch die fremde Kaufkraft im Hinblick auf einzelne Preise und nicht auf das Preisniveau nachgefragt wird. Der Umsatz der Waren, deren Handel einen Handel mit fremdem Geld bedingt, muß nämlich der Bedeutung dieser Waren im Hinblick auf das Preisniveau nicht entsprechen.

Aftalion[338] sieht in der Kaufkraftparität einen Bestimmungsfaktor der Wechselkurse neben anderen. Die Bestimmungsfaktoren scheidet

---

330 Vgl. *Gregory*, a. a. O., S. 373: «... die Kaufkraftparität der Ausdruck einer organischen Einheit im Preissystem ist.»

331 Vgl. *Aftalion*, a. a. O., S. 338 sagt er sogar: «Il n'est point pour le papier-monnaie de niveau normal du change.»

332 Vgl. *Pigou*, Foreign exchanges, S. 65: «The positive doctrine of purchasing power parities cannot, therefore, be intained without reservations and qualifications so extensive as practically to destroy it.»

333 Vgl. *Palyi Melchior*, Ungelöste Fragen der Geldtheorie. Die Wirtschaftswissenschaft nach dem Kriege. München und Leipzig 1925, S. 506: «Also ist der Begriff der „Kaufkraftparität" streng genommen nur für Weltmarktsartikel anwendbar...»

334 Foreign investments.

335 Vgl. *Raber*, a. a. O., S. 26: «Der Einfluß des Zinses auf den Wechselkurs ist sehr bedeutend.» Ferner *Gesundheit*, a. a. O., S. 120: «Der hohe Diskontsatz drückt auf die Wechselkurse und umgekehrt.»

336 Vgl. *Palyi*, a. a. O.

337 Vgl. *Aftalion*, a. a. O.

338 Vgl. *Aftalion* a. a. O.

er in quantitative und in qualitative Faktoren. Die Kaufkraftparität ist dabei einer der qualitativen Bestimmungsfaktoren. Die Theorie der Kaufkraftparität mißachte aber andere qualitative und überdies die quantitativen Bestimmungsfaktoren. Schließlich weist *Aftalion* darauf hin, daß der Wechselkurs selbst auch auf die Kaufkraftparität wirkt.[339] — Der Wechselkurs bestimmt sich durch das Zusammenwirken quantitativer und qualitativer Faktoren.[340] Forderungen und Verbindlichkeiten führen zu Angebot und Nachfrage von bezw. nach fremden Zahlungsmitteln. Die Entstehung von Forderungen und Verbindlichkeiten hat verschiedene Ursachen. Nach diesen Ursachen haben wir sie in verschiedene Posten unterteilt. Auf Grund ihres Umfanges haben normalerweise die Forderungen und Verbindlichkeiten aus dem Warenverkehr die größte Bedeutung.[341] Ihrem Wesen nach sind sie den anderen Posten aber gleich zu stellen. — Maßgebend für die Verwendung der Einkommen sind in erster Linie die Preisverhältnisse, eine Tatsache, die die Theorie der Kaufkraftparität besonders berücksichtigt. Daneben spielen aber auch wirtschaftspolitische Ziele eine bestimmende Rolle. Forderungen und Verbindlichkeiten, die in Verfolgung solcher Ziele entstehen, faßten wir in der Ausgleichsbilanz zusammen.[342] Auf das Angebot und die Nachfrage am Markt der fremden Zahlungsmittel wirken neben der Menge fälliger bezw. fällig gemachter Forderungen und Verbindlichkeiten auch psychische Momente, insbesondere Erwartungen, die an den Besitz verschiedener Sorten geheftet werden.[343] Psychisch

---

339 Vgl. *Palyi*, a. a. O., S. 509: «Das Preisniveau ist weniger ausschlaggebend für die Wechselkurse, als diese es sind für jenes.» Ferner *Raber*, a. a. O., S. 22: «Zwischen Güterpreisen und Wechselkurs bestünde kein kausaler, sondern ein funktioneller Zusammenhang.»

340 Vgl. *Aftalion*, a. a. O., S. 290: «La théorie de la balance des comptes cherche l'explication du côté des facteurs quantitatifs du change... La théorie de la parité des pouvoirs d'achat s'attache à des facteurs qualitatifs du change.»

341 Vgl. *Helfferich*, a. a. O., S. 363: «Diese Schwankungen des Außenhandels, welche in der Handelsbilanz zur Erscheinung kommen, sind es also, welche unter normalen Verhältnissen auf die Wertgestaltung derjenigen Valuten, die nicht auf einer Metallbasis beruhen, einen erheblichen Einfluß ausüben.»

342 Vgl. *Wegelin*, a. a. O., S. 4: «Diese Nettosaldi (der Zahlungsbilanz), welche unbeglichene Forderungen oder unbeglichene Schuldsummen an das Ausland bilden, müssen irgendwie fundiert werden, sei es durch Bankkredite, durch Werttitelübergabe, durch sonstige Anlagen oder durch Anleihensoperationen.»

343 Vgl. *Aftalion*, a. a. O., S. 291: «Et comme la monnaie étrangère doit être acquise au moyen de la monnaie nationale,... le prix que nous acceptons de payer pour la monnaie étrangère dépend pour chacun de nous, du rapport de ce que nous attendons des deux monnaies.»

werden dadurch Entwicklungstendenzen gewissermaßen vorweggenommen. Darin äußert sich besonders der Einfluß der Forderungsbilanz auf die Gestaltung der Wechselkurse.[344] Dabei sind besonders diejenigen Posten der Forderungsbilanz, die beliebig fällig gemacht werden können und die daher ein latentes Angebot bezw. eine latente Nachfrage in fremden Zahlungsmitteln darstellen, von Bedeutung. Die Tendenzen wirken dann auf die Wechselkurse in einem früheren Zeitpunkt als dem, in dem sie nach sachlichen Erwägungen wirksam werden müßten.[345] Als weiteres qualitatives Moment ist die Einschätzung des Staatskredites zu nennen.[346] Neben Transaktionen, die durch wesentliche qualitative Faktoren hervorgerufen werden und die der Ausgleichsbilanz zuzurechnen sind, treten solche der Spekulation.[347] Die Bedeutung der Spekulation darf dabei nicht unterschätzt werden. Sie ist vor allem für Aenderungen in Angebot und Nachfrage verantwortlich, die von Kursbewegungen hervorgerufen werden, die sich noch innerhalb der Waren- oder Goldpunkte halten.[348] —

Neben der Menge der Forderungen und Verbindlichkeiten, die durch Fälligkeit von der Forderungsbilanz in die Zahlungsbilanz übergehen, bestimmt die individuelle Einschätzung der Währungen Angebot und Nachfrage für fremdes Geld. Unter- wie Ueberschätzungen führen zu Abweichungen vom «normalen» Kurs, der sich lediglich nach der Menge der fälligen Forderungen und Verbindlichkeiten bestimmt.[349] Ueber die Bestimmung des Wechselkurses sagt *Aftalion* zusammenfassend: «Man stellt in der Bestimmung des Kurses eine Reihe von Faktoren fest: 1. Forderungen und Verbind-

---

344 Vgl. *Gesundheit*, a. a. O., S. 16: «... der Wechselkurs ist ja nicht nur von der Zahlungsbilanz im engeren Sinne abhängig, sondern auch von der zukünftigen, d. h. der Forderungsbilanz.»

345 Vgl. *Gesundheit*, a. a. O., S. 152: «Wenn die Forderungsbilanz direkt ohne Einfluß auf die Wechselkurse bleibt, so besteht doch die Möglichkeit einer indirekten Einwirkung.»

346 Vgl. *Helfferich*, a. a. O.

347 Vgl. *Hönncher*, a. a. O., S. 31: «Wenn zuweilen die Verschuldung eines Landes einem andern gegenüber so groß wird, daß die Verbindlichkeit weder durch Versendung von Bargeld, noch durch eine Vermehrung der Ausfuhr beglichen werden kann, so nimmt man seine Zuflucht zu einer Anleihe, um die Bilanz auszugleichen; das Land führt zu diesem Zweck geschaffene öffentliche Fonds aus, wenn es keine anderen ergiebigen Quellen besitzt, um seine fremden Gläubiger zu befriedigen.»

348 Vgl. *Mühlenfels*, Ausgleich der Zahlungsbilanz, S. 61: «Die Kaufkraftparitätstheorie wird jedoch in der Regel prinzipiell für sogenannte freie Währungen entwickelt. Hier ist es aber nicht mehr gestattet, die Devisenspekulation außer Betracht zu lassen.» Ferner *Angell*, a. a. O., S. 447: «Speculation was the origin of the later exchange and price movements.»

349 Vgl. *Cassel*, Th. Soz. ök.

lichkeiten aus Güterbewegungen und Kapitalbewegungen; 2. Veränderungen im Geldumlauf; 3. die Politik: Außenpolitik, Innenpolitik, Finanzpolitik, Steuerpolitik, Budgetgleichgewicht, die Verhältnisse des Staatsschatzes, direkte Einflußnahme auf den Kursmarkt angesichts einer Kurssenkung zur vorübergehenden oder dauernden Stabilisation; 4. Erwartungen bezüglich des Kurses und der Entwicklung der verschiedenen oben aufgeführten Faktoren, von denen einzelne übrigens nur durch ihren Einfluß auf diese Erwartungen, durch ihren psychologischen Einfluß wirken.» [350]

Der Umfang der fälligen Verbindlichkeiten und Forderungen wird vom Wechselkurs und seinen Schwankungen mitbestimmt. Veränderungen des Wechselkurses wirken dabei so, daß fällige Posten durch Aenderung der Fälligkeit oder durch Neuschöpfung der Zahlungsbilanz entweder wieder entzogen oder neu zugeführt werden. Die Aenderungen der Fälligkeit können einmal derart wirken, daß die Kursänderungstendenz, die ohne sie vorliegen würde, noch verstärkt wird. Sie kann kumulativ auf den Kurs wirken. [351] Die Exporteure werden beispielsweise im Falle einer Kurssenkung ihre Forderungen nicht realisieren wollen. Sie werden vielmehr versuchen, diese zu verlängern, in der Erwartung, daß die Inlandswährung weiter sinke und somit der Inlandswert ihrer Forderungen im Ausland steige. Die Importeure werden umgekehrt versuchen, ihre Schulden vorzeitig zu begleichen, um später nicht eine höhere Summe der entwerteten Inlandswährung bezahlen zu müssen. Somit nimmt der Umfang der fälligen Inlandsschulden zu, während der Umfang der fälligen Guthaben sinkt. Das Angebot an Inlandswährung steigt, während die Nachfrage sinkt. Somit muß der Kurs in verstärktem Maße weitersinken. Im Falle einer Kurssteigerung wären die Verhältnisse umgekehrt. Dabei wird aber vorausgesetzt, daß Forderungen und Verbindlichkeiten gleicherweise auf die Währung des Schuldners lauten. Würden sie dagegen auf die Währung des Gläubigers lauten, so würden Fälligkeitsänderungen bewirkt, die der Kursänderungstendenz entgegenstünden.

Im oben ausgeführten Falle werden Gegentendenzen den Kurszerfall indessen bald aufhalten. Im Inland wird eine «Flucht in die Sachwerte» einsetzen, unter Umständen wird sogar die Umlaufsgeschwindigkeit des Geldes zunehmen. Beides wirkt im Sinne einer Preissteigerung. Im Falle der Papierwährung wird eine Krediteinschränkung notwendig, die in Richtung einer Steigerung des eigenen Kurses wirkt. Im Falle der Goldwährung kommt es zu Goldexporten. Der Kursfall regt schließlich den Export an, wodurch die Forderungs-

350 a. a. O., S. 325.

351 Vgl. *Cabiati*, a. a. O.

bilanz wieder aktiviert wird. Die Aenderung der Forderungsbilanz wirkt auf die Dauer in gleichem Sinne auf die Zahlungsbilanz. Einerseits werden die Posten der Forderungsbilanz nach einer gewissen Zeitspanne fällig und gehen damit in die Zahlungsbilanz über, andrerseits wirkt die Gestaltung der Forderungsbilanz psychisch durch Vorwegnahme der zu erwartenden Entwicklung durch die Spekulation, wie durch die Organe der Währungspolitik auf die Zahlungsbilanz. —

Ausgehend von einem Gleichgewicht, bedeutet eine zwischenstaatliche Kapitalbewegung, daß die davon berührten Forderungsbilanzen um das Maß der Kapitalbewegung unausgeglichen werden. Grundsätzlich handelt es sich dabei um zwei Bilanzen. Auf der einen Seite wird die Bilanz in A bezw. der A-Volkswirtschaften, auf der andern Seite die Bilanz in B bezw. der B-Volkswirtschaften berührt. Die zwischenstaatliche Kapitalbewegung verursacht nun Saldi in diesen beiden Bilanzen. Die Summierung mehrerer gleichgerichteter Kapitalbewegungen, wie die Verrechnung entgegengesetzt gerichteter Kapitalbewegungen ist dabei schon mitberücksichtigt. Die Saldi entsprechen somit der wirksamen Kapitalsumme, und zwar sowohl nach Umfang wie nach Richtung.[352] Das Kapital ist in A-Währung übertragen. Somit bedeutet der Saldo der Forderungsbilanz der Volkswirtschaft A[353] eine Verbindlichkeit in A-Währung, in der Volkswirtschaft B eine Forderung in B-Währung. In dem Umfange, als die von A nach B bewegte Kapitalsumme infolge primärer Nachfrageverschiebung oder infolge Aenderung einzelner Preise oder — bei Goldwährung — infolge Aenderung der Preisniveaus nicht unmittelbar wieder nach A zurückfließt, berührt sie durch Aenderung von Angebot und Nachfrage auf fremde Zahlungsmittel früher oder später die Zahlungsbilanz.[354] In diesem Umfange nämlich werden die Kapitalempfänger in B dieses Kapital zu Käufen in B oder dritten Volkswirtschaften verwenden wollen. Ihre veränderte Nachfrage richtet sich daher in eben diesem Maße auf das uns besonders interessierende Gut: auf fremdes Geld. Diese fremde Währung wird nun vermehrt, entweder auf dem Devisenmarkt in A oder auf dem Devisenmarkt in B nachgefragt. Auf dem Devisenmarkt in A führt die Verbindlichkeit der Forderungsbilanz zu einer

---

352 Vgl. *Schmidt*, a. a. O., S. 36: «Alle Gruppen der Forderungsbilanz und also auch der Zahlungsbilanz entstehen aus der Summierung von Einzelgeschäften, die fast immer privatwirtschaftlicher Natur sind.»

353 Dasselbe gilt analog für dritte A-, wie B-Volkswirtschaften.

354 Vgl. *Wegelin*, a. a. O., S. 4: «Umgekehrt ist aber auch zu sagen, daß die Kapitalbewegungen mit dem Auslande ihrerseits die Zahlungsbilanzen beeinflussen.»

vermehrten Nachfrage nach B-Währung. Auf dem Devisenmarkt in B führt die Forderung der Forderungsbilanz zu einem vermehrten Angebot in A-Währung.

Infolge der vermehrten Nachfrage steigt der B-Kurs auf dem Devisenmarkt in A. Infolge des vermehrten Angebots fällt der A-Kurs auf dem Devisenmarkt in B. Grundsätzlich werden sich die Kurse in dem Maß ändern, das notwendig ist, daß sich Angebot und Nachfrage fremder Währung wieder gleich werden. Mit andern Worten, müssen sie sich in dem Maße ändern, daß dem Kapitalposten ein gleich großer Gegenposten gegenübergestellt wird.[355] Die Entstehung dieses Gegenpostens in der Zahlungsbilanz ist eine Voraussetzung der zwischenstaatlichen Kapitalzahlung.[356] Er erscheint aber zunächst nicht als neuer Posten, sondern lediglich als Wertänderung schon bestehender Bilanzposten. Tatsächlich wird «die Aenderung (des Kurses) die relativen Werte der laufenden Summen der zwischenstaatlichen Schulden und Guthaben, ausgedrückt in der einen oder andern Währung, ändern.»[357] Diese Wertänderung wird aber regelmäßig kleiner sein, als der übertragenen Kapitalsumme entsprechen würde, weil die Kursänderung auch neue Gegenposten hervorruft.

Die Beeinflussung der Zahlungsbilanz infolge zwischenstaatlicher Kapitalbewegungen ist, wie angedeutet, keine unbedingte. Unbedingt ist nur die Beeinflussung der Forderungsbilanz. Bevor aber die durch die zwischenstaatliche Kapitalbewegung geschaffenen Saldi vorher ausgeglichener Forderungsbilanzen auf die Zahlungsbilanz Einfluß nehmen, können sich andere Wirkungen zeigen, die geeignet sind, die Größe der Saldi zu verändern. Die primäre Nachfrageverschiebung und als Folge der Veränderung einzelner Preise oder — bei Goldwährung — der Preisniveaus eine tertiäre Nachfrageverschiebung können wirksam werden, bevor der Saldo der Forderungsbilanz die Zahlungsbilanz berührt. Dadurch werden die Bilanzposten und damit die Saldi der Forderungsbilanzen erneut verändert.[358] Regelmäßig wird diese Veränderung in Richtung einer Verkleinerung

---

[355] Vgl. *Mühlenfels*, Transfer, S. 21: «Einseitige Uebertragungen von Geldsummen über die Grenzen einer Volkswirtschaft setzen das Vorhandensein eines entsprechenden Gegenpostens in der Zahlungsbilanz voraus.»

[356] Kapitalzahlung = fällige Kapitalbewegung.

[357] *Angell*, International Prices, S. 402.

[358] Vgl. *Ohlin*, a. a. O., S. 453: «... capital movements often vary with other changes in the balance of payments.» Ferner S. 337: «Such short time capital movements play a decisive part in the maintenance of equilibrium in the balance of payments.»

der Saldi vor sich gehen. Je mehr die Saldi aber wieder verkleinert werden, desto weniger wird die Zahlungsbilanz beeinflußt.[359]

Nach dem Gesagten dürfte sowohl der Zusammenhang zwischen Zahlungsbilanz und Wechselkurs, wie die Wirkung zwischenstaatlicher Kapitalbewegungen auf die Zahlungsbilanz klar sein. In unserer Betrachtung der Einwirkung zwischenstaatlicher Kapitalbewegungen auf den Wechselkurs ist nun aber noch die *Geldpolitik* mitzuberücksichtigen. Insbesondere interessiert uns die Geldpolitik unter Papierwährung, da in diesem Fall die Kursbewegungen eine hervorragende Rolle spielen. In der Volkswirtschaft A wird der Kredit in dem Maße ausgeweitet, als sich die Nachfrage infolge des Kapitalexportes vermindert. Mit der zunehmenden Verstärkung der Nachfrage aus dem Ausland im Verlauf des Anpassungsprozesses wird sich auch die totale Nachfrage allmählich wieder verstärken. In dem Maße, wie das geschieht, wird die Kreditausweitung wieder rückgängig gemacht werden. — Die Kreditausweitung wird auf dem Devisenmarkt in A die Nachfragestärkung nach B-Währung erhöhen. Diese Wirkung wird aber im Verlauf des Anpassungsprozesses parallel zur Rückentwicklung des Kreditvolumens wieder abgeschwächt. Im Anfang der Entwicklung werden indessen die B-Kurse verhältnismäßig stark steigen. Daraus folgt, daß die Geldpolitik die Tendenz zum Realtransfer verstärkt bezw. rasch in hohem Maße wirksam werden läßt. Hat der Realtransfer einmal eingesetzt, so wird mit seinem Fortschreiten das Angebot an B-Währung auf dem Devisenmarkt in A zunehmen. Umgekehrt wird die Nachfrage nach B-Währung abnehmen. Das Kreditvolumen wird, wie gesagt, wieder eingeschränkt werden. Diese Veränderungen tendieren auf eine Erhöhung des A-Kurses bezw. auf eine Senkung des B-Kurses. Die Tendenz auf Realtransfer wird infolgedessen zunehmend schwächer. Der Realtransfer wird somit mit seinem zeitlichen Fortschreiten im Umfang abklingen.

Auf dem Devisenmarkt in B wird sich unter Umständen für kurze Zeit eine Kreditausweitung bemerkbar machen. Diese Kreditausweitung muß indessen schon sehr bald einer zunehmenden Krediteinschränkung Platz machen. Dem vermehrten Angebot an A-Währung steht dann ein vermindertes Angebot an B-Währung gegenüber. Auf dem Devisenmarkt von B wird somit die A-Währung, wenn auch mit einer kleinen zeitlichen Verzögerung, verhältnismäßig stark sinken. Von dem Augenblick weg, da der Realtransfer einsetzt, wird

---

359 Vgl. *Ohlin*, a. a. O., S. 439: «The more directly the trade balance is affected, the less the terms of exchange need vary to bring about equilibrium in the balance of payments when international capital movements are going on.»

sich der Kurs der A-Währung fortschreitend wieder erholen. Diese Rückentwicklung der Kurshöhe wird, infolge der Kreditpolitik, mit zunehmender Beschleunigung vor sich gehen, während der Realtransfer in abnehmender Beschleunigung allmählich abklingen wird.

Welche Bedeutung hat die Geldpolitik unserer *Goldwährung* für den Einfluß zwischenstaatlicher Kapitalbewegungen auf die Wechselkurse? Erreichen die Kurse die Goldpunkte, so kommt es zu Goldübertragungen. Die damit verbundene Aenderung im Umfang der Golddeckung der Notenbanken führt zu einer Veränderung des Kreditvolumens. In A führen die Goldabflüsse zu einer Krediteinschränkung, wodurch die A-Währung knapper wird, was den A-Kurs wieder erhöhen muß. B dagegen wird Gold zufließen. Infolgedessen wird das Kreditvolumen in B ausgedehnt, das Angebot an B-Geld nimmt zu, der Kurs der B-Währung neigt zu einer Verschlechterung. Es läßt sich daher sagen, daß die Geldpolitik bei Goldwährung darauf tendiert, die Kurse in Richtung von den Goldpunkten auf die Parität hin zu bewegen. Dadurch werden die Kursdifferenzen wieder verkleinert, der Antrieb auf Realtransfer von Seiten der Wechselkurse wird vermindert. Gleichzeitig wird dagegen das Gefälle der volkswirtschaftlichen Preisniveaus vergrößert und damit ein anderer Antrieb für den Realtransfer geschaffen. Sofern dieser stärker ist als die Wirkung der Abnahme der Kursdifferenzen, wird es trotz dieser zum Realtransfer kommen. Die Kursveränderungen als Folge der Geldpolitik werden lediglich im Sinne einer Verzögerung des Realtransfers wirken.[360]

Der Umfang der Kursveränderungen bei gebundener Währung ist eng beschränkt. Aber auch die Veränderungen der Kurse zwischen freien Währungen werden normalerweise nicht groß sein. D. h., daß auch bei freier Währung, wo die Preisniveaus stabil gehalten werden, normalerweise schon kleine Kursgefälle ausreichen werden, einen angemessenen Realtransfer hervorzurufen. Dies gilt umsomehr, je reger die wirtschaftlichen Beziehungen zwischen den Volkswirtschaften sind. Es gilt ferner umsomehr, je mehr Güter die beiden Volkswirtschaften produzieren. — Je reger die wirtschaftlichen Beziehungen sind, desto größer sind regelmäßig die Elastizitäten, so daß schon geringe Kursschwankungen dazu führen, daß sich die angebotenen bezw. nachgefragten Mengen stark verändern und somit einer weiteren Aenderung der Kurse in der bisherigen

[360] Vgl. *Angell*, International Prices, S. 409 (übersetzt): «... ist es offenbar, daß eine Aenderung im jährlichen Umfang der fremden Anlagen zu einer entsprechenden Anpassung der Handelsbilanz führen wird, obschon ein Zeitraum von einiger Dauer für den Vorgang erforderlich sein mag.»

Richtung Einhalt gebieten.[361] Und je mehr Güter eine Volkswirtschaft produziert, desto mehr «potenziell internationale Güter» bringt sie auf den Markt. Je mehr potenziell internationale Güter von den Volkswirtschaften auf den Markt gebracht werden, desto leichter reagiert die gesamte Menge von Güterangeboten bezw. von Güternachfragen auf Kursänderungen, desto elastischer ist das Gesamtangebot bezw. die Gesamtnachfrage einer Volkswirtschaft. Die Kursbewegung, die jeweils möglich ist, ohne daß sie von einer Veränderung in der angebotenen bezw. nachgefragten Gütermenge aufgehoben wird, liegt somit auch bei freien Währungen innerhalb enger Grenzen, die man die «Warenpunkte» nennt.[362]

Wird das Kapital von A nach B in B-Währung übertragen, so werden unsere obigen Ueberlegungen dadurch nicht wesentlich verändert. In A steigt in diesem Fall die Nachfrage nach B-Währung und damit der B-Kurs. In B wird alsdann das Angebot an B-Währung steigen. Im Falle der Goldwährung bedeutet dies eine Erhöhung des Preisniveaus in B, im Falle der Papierwährung muß der Tendenz auf Erhöhung des Preisniveaus durch eine Einschränkung des Kreditvolumens entgegengewirkt werden. Mit der Krediteinschränkung wird aber auch der Kurs der B-Währung hochgehalten.[363] Das auf dem Devisenmarkt in A hervorgerufene Gefälle zwischen der A- und der B-Währung zugunsten der B-Währung bleibt erhalten, bis der zunehmende Realtransfer die Parität allmählich wieder herstellt.

Infolge einer zwischenstaatlichen Kapitalbewegung werden die Kurse insofern vorübergehend verändert, als ein entsprechender Realtransfer durch die primäre Nachfrageverschiebung allein nicht zustande kommt bezw. insofern sich die primäre Nachfrageverschiebung auf fremde Sorten richtet. Die Kursänderungen wirken in Richtung auf einen weiteren Realtransfer. Mit fortschreitendem Realtransfer bewegen sich die Kurse wieder auf ihre Parität zurück[364], um im neuen Gleichgewicht in diesem Verhältnis zu verharren.[365] Sofern man auf dem Boden unserer Grundlagen bleibt, gehen diese

---

361 Vgl. *Ohlin*, a. a. O., S. 419: «If we consider the whole of a country's export goods it is safe to say that the foreign demand is highly elastic, and therefore the tendency to changed terms of international exchange will be strong only in quite exceptional cases.»

362 Vgl. *Ohlin*, a. a. O., S. 387: «seasonal changes in international trade causes extremely slight exchange fluctuations.»

363 Vgl. *Angell J. W.*, Reparations and the cash transfer problem. Political Science Quarterly. Columbia College, New York 1926.

364 Vgl. *Cassel*, Foreign investments.

365 Vgl. *Raber*, a. a. O.

Anpassungs- und Ausgleichsvorgänge automatisch vor sich.[366] Wie durch die primäre Nachfrageverschiebung, die Aenderung der Kreditvolumen, einzelner Preise und der Preisniveaus, so werden auch durch die Veränderungen der Wechselkurse dritte Volkswirtschaften in den Anpassungsprozeß einbezogen.

Die Kursänderungen führen aber nicht allein zu Gold- und Güterbewegungen, sondern auch zu *sekundären Kapitalbewegungen*. Einmal sucht die Spekulation die Kursveränderungen auszunutzen. Ihre Maßnahmen schaffen neue Posten in der Zahlungsbilanz, die wir in der Spekulationsbilanz zusammenfassen. Sie werden die von der Kursveränderung hervorgerufenen Tendenzen einenteils verstärken, andernteils abschwächen. Erwartet die Spekulation die Zunahme einer beobachteten Kursveränderung, so wirkt sie in Richtung einer Verstärkung dieser Zunahme. Im Falle der Kurssteigerung wird sie nämlich die betreffende Währung stärker nachfragen, im Falle der Kurssenkung dagegen wird sie sie verstärkt anbieten. Die schon vorhandene Tendenz wird in diesem Falle durch die Spekulation noch verstärkt. — Erwartet die Spekulation dagegen eine Umkehr der beobachteten Entwicklung, so werden ihre Maßnahmen ebenfalls in Richtung dieser Umkehr wirken. Da die Umkehr bei den Grundlagen, auf denen wir die zwischenstaatliche Kapitalbewegung betrachten, eintreten muß, ist mit einer Spekulation auf diese Umkehr sicher zu rechnen. Auch wird diese Spekulation den größeren Umfang annehmen, als die Spekulation auf Fortsetzung der beobachteten Entwicklung. Beim — angenommenen — Tiefstand der A-Währung wird somit die Spekulation kurzfristige Kredite in A-Währung gewähren, die es gleichzeitig verhältnismäßig billig gegen B-Währung für sich besorgt. Bei späterer Rückzahlung der mittlerweile gestiegenen A-Währung macht der Spekulant einen Gewinn in B-Währung. — Ueberdies werden die Importeure in A ihre Kredite zu verlängern suchen, bis ihre eigene Währung wieder besser bezw. diejenige von B wieder schwächer steht, während die Importeure in B ihre Schulden rasch begleichen wollen, um die für sie günstige Kurslage auszunutzen. Ferner werden auch Schuldner in dritten Volkswirtschaften den niederen Kurs der A- bezw. den hohen Kurs der B-Währung auszunutzen versuchen. Sie werden nämlich ihre Gläubiger in A mit B-Währung befriedigen wollen, solange Arbitragegewinne mangels Ausgleichs aller Währungen noch möglich sind. Vermehrte bezw. verlängerte Handelskredite für A einerseits

[366] Vgl. *Wegelin*, a. a. O., S. 3: «Die feste Rechtsgrundlage der Goldwährung und die gemeinsamen Richtlinien der Notenbanken bei der Handhabung dieser Goldwährung sorgten automatisch für den Ausgleich der Zahlungsbilanzen ...»

und Rückzahlungen von früher gewährten A-Krediten andrerseits verursachen einen Kapitalstrom nach A.

Durch veränderte Kursgefälle werden auch Leihepunkte berührt und dadurch weitere zwischenstaatliche Kapitalbewegungen hervorgerufen. Unter Leihepunkt versteht man dabei das Maß an Bruttovorteilen einer Kapitalbewegung, das gleich dem Maß aller Hemmungen gegen dieselbe Kapitalbewegung ist. Die Kursschwankung erhöht indessen nicht nur die Bruttovorteile zwischenstaatlicher Kapitalbewegungen durch Erhöhung von Kursgefällen, sondern auch die Hemmungen durch eine Erhöhung der Kursrisiken. Ob es zu sekundären Kapitalbewegungen kommt, hängt daher vom Maß der Veränderung der Bruttovorteile einerseits und der Hemmnisse andrerseits infolge veränderter Kurse ab. Insbesondere die Spekulation wird die veränderten Kursgefälle desto eher ausnutzen, je besser die Organisation des Geldmarktes ist.

Schließlich werden auch diejenigen Wirtschaftssubjekte, denen die Wirtschaftspolitik obliegt, durch Schaffung neuer Posten in der Zahlungsbilanz auf Kursänderungen reagieren. Solche neue Posten fassen wir in der Ausgleichsbilanz zusammen. Die wichtigsten Finanzoperationen dieser Wirtschaftssubjekte sind Bewegungen schwebender Guthaben.[367]

Alle diese Maßnahmen, sei es der Aufschub oder die Vorverlegung von Fälligkeiten, die Schaffung oder Uebertragung von Bilanzposten durch die Spekulation oder durch die Träger der Wirtschaftspolitik oder sekundäre Kapitalbewegungen durch das Erreichen von Leihepunkten sind durch gewisse Schranken in ihrem Umfang beschränkt. Grundsätzlich gilt dies auch für die Kreditpolitik im Inneren der Volkswirtschaften, einem weiteren Mittel der Träger der Wirtschaftspolitik zur Einflußnahme auf die Kursgestaltung. Nur sind hier die Schranken wesentlich weiter gesteckt. —

Auf die Kursänderungen reagiert die Nachfrage der gesamten Weltwirtschaft. Diese Reaktion nennen wir die *sekundäre Nachfrageverschiebung*. Sie wirkt grundsätzlich, wie die primäre Nachfrageverschiebung, in dem Sinne, einen der zwischenstaatlichen Kapitalbewegung entsprechenden Realtransfer hervorzurufen. Wie groß der Realtransfer ist, der durch die Kursschwankungen hervorgerufen wird, hängt von den Elastizitäten ab. Da die sekundäre Nachfrageverschiebung die ganze Weltwirtschaft betrifft, ist mit einer sehr großen Nachfrageelastizität zu rechnen. Der Realtransfer wird bei einer gegebenen Kursänderung daher verhältnismäßig groß sein. Im

---

367 Vgl. *Ohlin*, a. a. O.

Falle der Papierwährung muß er ausreichend sein, die ganze übertragene Kapitalsumme auszugleichen, sofern dies infolge der primären Nachfrageverschiebung nach Gütern noch nicht geschehen ist. Hier stellt sich somit nicht die Frage nach dem Umfang des Realtransfers infolge sekundärer Nachfrageverschiebung, sondern die Frage nach dem Umfang der Kursveränderungen. Grundsätzlich ist die Kursänderung bei dieser Währungsverfassung unbeschränkt möglich. Wie groß die Kursänderung sein muß, um für den gesamten Kapitalimport in B eine Nachfrage nach A-Gütern und damit nach A-Währung hervorzurufen, hängt davon ab, wie groß einerseits die bewegte Kapitalmenge und andrerseits die Nachfrageelastizität von B nach Importen ist.[368]

3. Preise und Preisniveaus.

Infolge der zwischenstaatlichen Kapitalbewegung wird sich die Nachfrage, die kraft des bewegten Kapitals geltend gemacht werden kann, anders auf die verschiedenen Güter richten, als dies vor der Kapitalbewegung bezw. ohne diese Kapitalbewegung der Fall war. Einzelne Güter, die kraft dieses Kapitals bisher nachgefragt wurden, werden nicht mehr nachgefragt, andere, die nicht nachgefragt wurden, werden nun nachgefragt, wieder andere werden vermehrt und wieder andere vermindert nachgefragt als bisher. Diese Tatsache tendiert auf eine Aenderung der Preise dieser Güter. Auch Kosten sind Preise. Sofern sich gewisse Preise ändern, ändern sich auch die Produktionskosten für verschiedene Güter. Es stellt sich die Frage, ob die Tendenz auf Aenderung der Nachfragepreise und die Tendenz auf Aenderung der Angebotspreise infolge Kostenänderung nicht in der Weise aufeinanderwirken, daß es zu einer wirklichen Veränderung einzelner Preise gar nicht kommt? Das ist deshalb nicht anzunehmen, weil die Aenderung der Nachfragepreise nur auf Grund völlig unwahrscheinlicher und sogar unmöglicher Voraussetzungen derart mit der Aenderung der Angebotspreise zusammentrifft, daß sich beide Veränderungen gegenseitig aufheben.[369] Daß das Steigen des Nachfragepreises bei einem einzelnen Gut mit dem Sinken des Angebotspreises zusammentrifft, wird sich schon auf nur

[368] Nicht nur nach Importen aus A, sondern auch aus dritten Volkswirtschaften, die dann ihrerseits aus A mehr importieren.

[369] Vgl. *Colm*, a. a. O., S. 394/95: «Die Senkung der Nachfrage kann voll oder teilweise kompensiert werden durch die kostensteigernde Wirkung der Zinsverteuerung, d. h. durch die Hebung der Angebotskurve.»

einige wenige Fälle beschränken. In diesen Fällen ist es aber höchst unwahrscheinlich, daß beide Veränderungen denselben Umfang haben werden, so daß sie sich wirklich gegenseitig aufheben. Besonders unwahrscheinlich ist es, daß die Veränderung des Nachfragepreises zeitlich mit einer entgegengesetzt gleich großen Veränderung des Angebotspreises zusammentrifft. Diese Voraussetzung ist überhaupt nur insofern möglich, als die Veränderung des Angebotspreises auf eine Veränderung der Kapitalkosten zurückzuführen ist. Es ist somit grundsätzlich damit zu rechnen, daß sich zahlreiche einzelne Preise infolge der zwischenstaatlichen Kapitalbewegung verändern.[370]

Der Preis eines Gutes bestimmt sich einerseits durch die Nachfrage, d. h. durch die Kaufkraft, die die Wirtschaftssubjekte auf den Erwerb dieses Gutes richten. Diese Kaufkraft setzt sich aus dem Geld und dem Kredit, über den die Wirtschaftssubjekte verfügen, zusammen.[371] Andrerseits wird der Preis durch die Kosten bestimmt, die zur Herstellung des Gutes aufgewendet werden müssen. In unserem Falle kommt der erste Anstoß auf eine Preisänderung von der Nachfrageseite her. Im Verlaufe des Anpassungsprozesses wird die Nachfrageseite in dreierlei Weise berührt. Zuerst wird sie durch die Kapitalbewegung, dann durch Kursänderungen und endlich durch die Geldpolitik berührt.[372] In gleicher Weise wird auch die Angebotsseite berührt. — Die Veränderung der Kosten führt dazu, daß sich auch die Preise solcher Güter verändern, die von der Nachfrageverschiebung nicht berührt werden.[373]

Eine Zinserhöhung bedeutet Kostenerhöhung und wirkt somit preissteigernd, während eine Zinssenkung im umgekehrten Sinne wirkt.[374] Eine Zinserhöhung ist in A, eine Zinssenkung in B zu erwarten. Somit wird von Seiten der Kapitalkosten der allgemeinen Preisänderungstendenz entgegengewirkt. Dabei hängt es von der Länge der Produktionsumwege ab, in welchem Maße die Zinsänderungen die Preisänderungen beeinflussen. Je länger die Produk-

---

370 Vgl. *Iversen*, a. a. O.

371 Vgl. *Kemmerer*, a. a. O.

372 Vgl. *Aftalion*, a. a. O., S. 159: «Ce serait donc par l'intermédiaire des revenus que les facteurs monétaires, monnaie métallique ou fiduciaire, variations du change, agiraient sur les prix.»

373 Vgl. *Iversen*, a. a. O., S. 8/9: «Starting from the assumption of an interdependence of all prices within each region it attempts to demonstrate how the interregional movements of goods and productive factors tend to influence not only the prices of these goods and factors themselves, but also the prices of the immobile commodities and agents of production.»

374 Vgl. *Cassel*, Th. Soz. ök., S. 198: «Jede Steigerung, jedes Sinken des Zinsfußes muß eine Verschiebung der relativen Güterpreise bedeuten ...»

tionsumwege sind, desto stärker wirken Zinsänderungen auf die Preise.[375] Daraus läßt sich ein Schluß auf die Kreditpolitik bei Papierwährung ziehen. Das Ziel ist dort die Stabilität der Preisniveaus. Je mehr einer Preisänderungstendenz entgegengewirkt wird, umso weniger muß die Geldpolitik eingreifen, um das Preisniveau stabil zu halten. Je stärker sich demnach Zinsänderungen auf die Preise auswirken, desto kleiner muß die Veränderung des Kreditvolumens sein, um das Preisniveau stabil zu halten.

Anders als die Zinsveränderungen wirken die Aenderungen des Diskontsatzes. Eine Diskonterhöhung schränkt den Kredit und damit die Kaufkraft ein und wirkt somit preissenkend. Umgekehrt wirken Diskontsenkungen.[376] Bei Papierwährung wird der Diskont in A zuerst gesenkt und dann allmählich wieder erhöht. In B wird der Diskont unter Umständen zuerst für ganz kurze Zeit auch gesenkt, dann aber erhöht und allmählich wieder gesenkt. Dadurch entsteht eine Tendenz auf Preiserhöhung in A, die allmählich abklingt. In B folgt einer kurzen und verhältnismäßig schwachen Preiserhöhungstendenz eine stärkere Preissenkungstendenz, die allmählich ebenfalls wieder zurückgeht. Das Maß dieser Tendenzen muß in jedem Zeitpunkt dem Maß der entgegengesetzten Tendenzen von der Seite der Nachfrage her gleich sein. Damit wird die Stabilität der Preisniveaus erhalten. — Zwischen den Volkswirtschaften ergeben sich aber gleichzeitig Diskontgefälle, die die zwischenstaatliche Bewegung kurzfristigen Kapitals anregen. Solange sich die Diskontsätze in beiden Volkswirtschaften parallel bewegen, tritt noch kein Gefälle ein. Bald steht aber der Diskontsatzerhöhung in B eine Diskontsatzsenkung in A gegenüber, wodurch kurzfristiges Kapital von A nach B bewegt wird. Der Anpassungsprozeß wird dadurch verlängert. — Bei Goldwährung wird es regelmäßig zu Diskontsenkungen in B und zu Diskonterhöhungen in A kommen. Das unterstützt die Preissteigerungstendenz in B und die Preissenkungstendenz in A. Gleichzeitig werden zwischenstaatliche Kapitalbewegungen von B nach A angeregt. Die Diskontänderungen wirken hier in jeder Beziehung in Richtung einer Beschleunigung der Anpassung.

Auch Kursänderungen wirken auf die einzelnen Preise. Das Steigen fremder Kurse wirkt preissteigernd, das Fallen fremder Kurse preissenkend. Diese Wirkung haben die Kursänderungen dabei sowohl von der Nachfrage-, wie von der Angebotsseite her. Steigt der

[375] Vgl. *Raber*, a. a. O.

[376] Vgl. *Raber*, a. a. O., S. 61: «Jedenfalls kann man aber sagen, daß Diskonterhöhungen der Tendenz nach preissenkend, Diskontermäßigungen preissteigernd wirken.»

fremde und fällt der eigene Kurs, so vergrößert sich die Weltnachfrage, was im Sinne einer Preissteigerung wirkt. Gleichzeitig werden die importierten Produktionsmittel teurer, während der Preis der einheimischen gleichbleibt. Somit steigen die Kosten und damit der Angebotspreis. Exporte werden also stärker nachgefragt und Importe stellen sich teurer. In welchem Maß die Kursveränderung auf einzelne Preise wirkt, hängt dabei von zwei Faktoren ab. Es hängt einmal von der Elastizität der Weltnachfrage nach den einzelnen Gütern und ein andermal vom Anteil an importierten Rohstoffen und Halbfabrikaten an der Produktion dieser Güter ab.[377] —

Welche Güter werden im Verlaufe des Anpassungsprozesses von Preisveränderungen betroffen? Infolge der Nachfrageverschiebung werden in A die Preise derjenigen Güter steigen, für welche B eine größere Nachfrageelastizität als A hat. Umgekehrt werden die Preise derjenigen Güter sinken, für die B eine geringere Nachfrageelastizität als A hat. Zu jenen gehören insbesondere die zwischenstaatlichen Güter und die Binnengüter von B, zu diesen insbesondere die Binnengüter von A. Es ist dabei zu beachten, daß auch zwischen den Preisen der Binnengüter verschiedener Volkswirtschaften gewisse Zusammenhänge bestehen. Ein solcher Zusammenhang besteht durch die Preise der Produktionsmittel. Er besteht ferner durch die Aufteilung der Einkommen der Wirtschaftssubjekte auf die verschiedenen Güter.[378] Und er besteht endlich durch das Vorhandensein von verbundenem bezw. konkurrierendem Angebot und Nachfrage. Ein Preisausgleich zwischen den Binnengütern verschiedener Volkswirtschaften über den Umweg dieser indirekten Zusammenhänge erfordert aber Zeit. Deshalb sind die Preisunterschiede, die zwischen verschiedenen Volkswirtschaften bestehen können, desto größer, je kürzer der Zeitraum ihrer Beobachtung ist.[379]

Die Preisveränderungen sollen dazu führen, daß ein gestörtes Gleichgewicht zwischen angebotener und nachgefragter Gütermenge wieder hergestellt wird. Dieses Gleichgewicht wird durch die zwischenstaatliche Kapitalbewegung in Hinblick auf eine große Zahl von Gütern dadurch gestört, daß die kapitalempfangenden Wirtschaftssubjekte regelmäßig andere Bedürfnisse haben als die kapitalgebenden Wirtschaftssubjekte, bezw. dieselben Bedürfnisse in unterschiedlichem absolutem, wie relativem Maße haben. Die Preissenkung führt grundsätzlich zu einer Vergrößerung, die Preissteigerung zu einer Verkleinerung der Nachfrage.

---

377 Vgl. *Roscher*, a. a. O., S. 247: «Uebrigens hat das Sinken des Papiers durchaus kein gleichmäßiges Steigen aller Warenpreise zur Folge.»

378 Vgl. *Iversen*, a. a. O.

379 Vgl. *Angell*, International Prices: «... the shorter the period, the greater will be the difference in price that can appear between countries ...»

gerung zu einer Verkleinerung der nachgefragten Menge. Preisveränderungen wecken aber auch gewisse Erwartungen bezüglich der weiteren Preisgestaltung, die regelmäßig dazu führen, daß den Preisveränderungen eine gewisse Beharrungstendenz anhaftet.[380] Diese Beharrungstendenz steht der Tendenz der Wiederherstellung des Gleichgewichts zwischen nachgefragter und angebotener Gütermenge entgegen. Beginnt nämlich ein Preis zu steigen, so regt die Erwartung nach weiterer Preissteigerung die Nachfrage an, anstatt sie ausschließlich zu hemmen. Fällt ein Preis, so regt andrerseits die Verbilligung den Ankauf größerer Mengen zwar an, gleichzeitig wird aber in Erwartung weiterer Preissenkungen die Nachfrage mancher Wirtschaftssubjekte auch zurückgehalten. Die Folge davon ist, daß die Preisveränderungen zunächst über das Maß hinausgehen, das den beiden Bestimmungsgründen: Menge des übertragenen Kapitals und Nachfrageelastizität entsprechen würde. Später wird dann ein Rückschlag erfolgen.

Je mehr Volkswirtschaften ein bestimmtes Gut anbieten bezw. nachfragen, desto größer sind die Elastizitäten in bezug auf dieses Gut und desto geringer sind demnach die Preisveränderungen, die dieses Gut im Verlauf des Anpassungsprozesses erfährt. Die Elastizitäten der internationalen Güter sind verhältnismäßig groß, diejenigen der Binnengüter verhältnismäßig gering. Die Preisveränderungen sind daher bei Binnengütern verhältnismäßig ausgeprägt, bei zwischenstaatlichen Gütern verhältnismäßig unbedeutend. Die Nachfrageelastizität im besonderen ist ferner bei solchen Gütern größer, deren Nachfrage monopolistisch ist.[381] Zusammenfassend läßt sich sagen, daß sich die einzelnen Preise infolge zwischenstaatlicher Kapitalbewegungen um so mehr verändern, je mehr 1. die Kaufkraft in B vergrößert und in A vermindert wird; 2. von der vermehrten Kaufkraft in B auf Binnengüter in B verwendet wird; 3. die Verminderung der Kaufkraft in A Binnengüter betrifft; 4. die Weltnachfrage nach A-Gütern unelastisch ist; 5. die Nachfrage von A nach ausländischen Gütern unelastisch ist.

In A fallen die Preise der Binnengüter in dem Maße, als die Nachfrage nach ihnen nachläßt. Die Preise einzelner Güter können dabei so stark absinken, daß diese Güter nun zu Exportgütern werden. Eine weitere Senkung ihres Preises wird dann, infolge der großen Elastizität der Weltnachfrage, entweder sofort oder doch sehr bald abgestoppt. In B steigen die Preise der Binnengüter in

---

380 Vgl. *Palyi*, a. a. O., S. 501: «Obendrein hat auch die Preissteigerung eine gewisse Beharrungstendenz ...»

381 Vgl. *Iversen*, a. a. O., S. 273: «Competitive goods will have a greater specific elasticity of demand than monopoly goods ...»

dem Maße als sie vermehrt nachgefragt werden. Die Preise einzelner Güter können bis zu ihrem Warenpunkt steigen, worauf sie zu Importgütern werden. Infolge der großen Elastizität des Weltangebots wird eine weitere Preissteigerung dieser Güter sodann sofort oder doch sehr bald abgestoppt. Unter Umständen erfahren die zwischenstaatlichen Güter im Verlaufe des Anpassungsprozesses überhaupt keine Preisveränderung. Es ist nämlich möglich, daß die Veränderung der Binnengüterpreise ausreicht, eine Menge derselben in die Gruppe der zwischenstaatlichen Güter überzuführen, die ihrerseits dazu ausreicht, daß der Realtransfer in vollem Umfang vor sich gehen kann.

Die Frage, welche Güter eine Preisveränderung erfahren werden, ist auch in Berücksichtigung der Kostenänderung zu beantworten. In A werden diejenigen Güter, die aus einer arbeitsintensiven Produktionsweise hervorgehen, stärker im Preise fallen, als diejenigen, die aus einer kapitalintensiven Produktionsweise hervorgehen, weil, wie wir sahen, die Kapitalkosten in A steigen. In B dagegen werden die kapitalintensiv produzierten Güter weniger im Preise steigen als die arbeitsintensiv produzierten, weil dort die Kapitalkosten sinken.

Auf den funktionellen Zusammenhang zwischen den Güterpreisen und den Wechselkursen — die auch Preise sind — sei noch hingewiesen.[382] Veränderungen der Wechselkurse wirken — wie oben ausgeführt — sowohl durch Nachfrage-, wie durch Kostenänderungen auf die Preise. Preisänderungen ihrerseits verändern das Import- und Exportvolumen, damit den zwischenstaatlichen Warenhandel und wirken so auf Zahlungsbilanz und Wechselkurs. —

Den Durchschnitt aller Preise einer Volkswirtschaft nennt man das Preisniveau.[383] Dieses Preisniveau ist zweckmäßigerweise in «sektionale Preisniveaus» zu gliedern. Ein sektionales Preisniveau ist das Preisniveau einer Gütergruppe. Wir unterscheiden somit ein sektionales Preisniveau der Binnen-, der Import- und der Exportgüter. Die Preisniveaus der internationalen Güter beziehen sich auf die gesamte Weltwirtschaft, auf alle Volkswirtschaften. Es sind somit die Preisniveaus der Binnengüter, die dazu führen, daß verschiedene Volkswirtschaften verschiedene Preisniveaus haben.

Auch wenn sich einzelne Preise verändern, so braucht sich das totale Preisniveau einer Volkswirtschaft deshalb nicht notwendigerweise ebenfalls zu ändern. Ob sich das Preisniveau ändert, hängt

---

382 Vgl. *Raber*, a. a. O., S. 22: «Zwischen Güterpreisen und Wechselkursen bestünde kein kausaler, sondern ein funktioneller Zusammenhang.»

383 Die Bestimmung des Preisniveaus ist ein besonderes Problem.

nämlich außer von der Aenderung einzelner Preise auch von der Geldpolitik der Volkswirtschaft ab. Auf dem Boden unserer Grundlagen werden Tendenzen auf Preis- und Preisniveauänderungen von zwei Seiten hervorgerufen, nämlich von Seiten der zwischenstaatlichen Kapitalbewegung und von Seiten der innerstaatlichen Geldpolitik. Für den Fall der Papierwährung haben wir ja gerade eine Geldpolitik vorausgesetzt, die die Preisniveaus der Volkswirtschaften stabil erhält. Für diesen Fall stellt sich also die Frage nach der Veränderung der Preisniveaus überhaupt nicht. Vielmehr wird sie durch die Frage ersetzt, wie die Geldpolitik zu machen ist, um die Preisniveaus stabil zu erhalten. Die Lösung dieser Frage setzt aber voraus, daß man die Tendenzen auf Preisniveauänderungen erkennt, die von einer zwischenstaatlichen Kapitalbewegung hervorgerufen werden.

Bei Papierwährung führt die Uebertragung von A-Währung nach B zuerst zu einer gewissen Mehrnachfrage nach B-Währung auf dem Devisenmarkt in B. Die gegen die importierte A-Währung eingetauschte B-Währung wird sodann auf B-Güter gerichtet. In der Zwischenzeit wird die B-Währung in bezug auf die B-Güter etwas knapper, was zu einer Preissenkungstendenz führt. Die praktische Bedeutung dieser Tendenz wird aber regelmäßig sehr gering sein, weil die gegen A-Währung eingetauschte B-Währung sehr rasch als Nachfrage auf B-Güter gerichtet wird. Von Bedeutung ist dagegen eine eventuell geringere Nachfrage nach B-Kapital infolge der Versorgung durch A-Kapital. Das B-Geld wird dabei flüssiger, die Nachfrage nimmt zu, das Ergebnis ist eine Tendenz zur Preissteigerung. Doch auch diese Tendenz hält mit der Zeit nicht unvermindert an. Die Importe nehmen zu, die Exporte ab, es entsteht der Realtransfer. Damit wird das importierte A-Kapital zunehmend zur Nachfrage nach Importen verwendet, anstatt zur Nachfrage nach B-Währung. Das hebt die zuerst festgestellte Preissenkungstendenz wieder auf. Es ist aber im höchsten Grad unwahrscheinlich, daß es im Zug dieser Entwicklung überdies zu einer solchen Nachfrage nach fremdem Geld kommt, daß das importierte A-Kapital nicht mehr ausreicht, das nachgefragte fremde Geld einzutauschen, B-Kapital zugezogen und damit der Nachfrage nach B-Gütern entzogen werden muß, was die Preissteigerungstendenz noch verstärken würde. Vielmehr wird die Entwicklung des Außenhandels zu einer Vergrößerung des Gütervolumens in B gegenüber dem Geldvolumen führen, wodurch die Preissteigerungstendenz fortschreitend mit dem Realtransfer wieder abgebaut wird. — Bleiben die totalen Preisniveaus dank der Geldpolitik stabil, so werden sich doch die sektionalen Preisniveaus verändern. Das Preisniveau der Import-

güter wird infolge der Kursänderungen sinken, während das Preisniveau für Binnengüter steigen wird. Das Preisniveau für Exportgüter wird sich zwischen jenen beiden halten. Die Veränderungen werden sich im Sinne der Bedeutung jedes sektionalen Preisniveaus für das totale volkswirtschaftliche Preisniveau gegenseitig ausgleichen.

Im Falle der Goldwährung werden die Tendenzen auf Preisniveauänderungen durch die Geldpolitik nicht nur nicht neutralisiert, sondern, sofern es zu Goldbewegungen kommt, sogar noch verstärkt. Dabei wird sich insbesondere das Preisniveau für Binnengüter verändern, während sich das Preisniveau für internationale Güter, insbesondere das für Importgüter, nur sehr wenig ändern wird.

Das Maß der Preisniveauänderungen ist von den Elastizitäten abhängig. Mit der Möglichkeit, daß Veränderungen in der Nachfrage und im Geldumlauf anstatt zu Preisänderungen zu Aenderungen im Umsatzvolumen führen, glauben wir deshalb nicht rechnen zu müssen, weil wir die Vollausnutzung und optimale Kombination der Produktionsmittel voraussetzen.[384] Eine Umsatzschrumpfung als Folge der Geldumlaufsverminderung müßte doch wohl entweder zu einer Freisetzung und Lahmlegung von Produktionsmitteln oder zu einer nicht optimalen Kombination von Produktionsmitteln führen. Im Hinblick auf praktische Fälle ist indessen auf diese Möglichkeit zu achten.

Das Maß der Preisniveauänderungen ist außer von den Elastizitäten von der Summe des bewegten Kapitals abhängig. Daneben ist noch die Umlaufsgeschwindigkeit des Geldes als dritter Bestimmungsfaktor der Preise zu berücksichtigen. Eine Erhöhung der Umlaufsgeschwindigkeit wirkt wie eine Kapitalvermehrung, eine Verminderung der Umlaufsgeschwindigkeit des Geldes wie eine Kapitalverminderung. *Kemmerer*[385] weist insbesondere darauf hin, daß der Scheck den Bankdepositen eine Umlaufsgeschwindigkeit wie dem Gelde verleihe. Es ist also nicht abwegig, anstatt von Umlaufsgeschwindigkeit des Geldes, allgemeiner auch von Umlaufsgeschwindigkeit des Kapitals zu sprechen. Wichtig ist dabei zu wissen, daß, wie *Kemmerer* ebenfalls ausführt[385], die Umlaufsgeschwindigkeit des Geldes und der Depositen nichts wesentlich verschiedenes sind, sondern in einem gewissen Verhältnis zueinander stehen.

---

384 Vgl. *Mühlenfels*, Ausgleich der Zahlungsbilanz, S. 56: «... daß innerhalb gewisser Grenzen eine Geldumlaufsverminderung statt zu Preisherabsenkung zur Umsatzschrumpfung führen wird.»

385 a. a. O.

Es stellt sich nun die Frage, ob die zwischenstaatliche Kapitalbewegung eine Aenderung der Umlaufsgeschwindigkeiten zur Folge hat. Während *Cassel*[386] die Umlaufsgeschwindigkeit des Geldes als «ziemlich konstant» annimmt, glaubt *Aftalion*[387], daß sie keineswegs sehr konstant sei. Diese Frage wird sich im einzelnen Fall nach der Bedeutung entscheiden, die der zwischenstaatlichen Kapitalbewegung für die betreffenden Volkswirtschaften als Ganzes zukommt. Sind die Ursachen oder Auswirkungen einer zwischenstaatlichen Kapitalbewegung derart, daß sie die Struktur einer oder mehrerer betroffener Volkswirtschaften wesentlich zu verändern vermögen, so wird voraussichtlich auch die Umlaufsgeschwindigkeit geändert werden. Dieser Fall wird normalerweise nur bei gebundenen Kapitalbewegungen von sehr großem Ausmaße, wie etwa Reparationszahlungen, zu erwarten sein. In den andern Fällen, wo sich die zwischenstaatliche Kapitalbewegung verhältnismäßig leicht in die Struktur der betreffenden Volkswirtschaften einfügt, ist eine Aenderung der Umlaufsgeschwindigkeiten dagegen kaum zu erwarten. — Preissteigerung und Vermehrung der Zahlungsmittel tendieren auf eine Erhöhung der Umlaufsgeschwindigkeit, die Preissenkung und Verkleinerung des Geldvolumens auf eine Verminderung der Umlaufsgeschwindigkeit.[388] Bei Goldwährung wird eine eventuelle Veränderung der Umlaufsgeschwindigkeit somit in Richtung einer Beschleunigung des Anpassungsprozesses wirken, bei Papierwährung dagegen ist mit einer Veränderung der Umlaufsgeschwindigkeit überhaupt nicht zu rechnen.

4. Geldpolitik im Falle von Papierwährung.

Im Falle der Papierwährung ist das Ziel der volkswirtschaftlichen Geldpolitik die Stabilität der totalen volkswirtschaftlichen Preisniveaus. Dieses Ziel ist gewährleistet, sofern es gelingt, stets dasselbe Verhältnis zwischen angebotener Gütermenge und angebotener Geldmenge innerhalb der Volkswirtschaft zu erhalten. Die Geldpolitik, die auf dieses Ziel gerichtet ist, wirkt von der Geldseite her auf dieses Verhältnis. Das Mittel ist die Manipulierung des Kreditvolumens durch die Zentral- oder Notenbanken. Dieses Mittel führt insofern zum Ziel, als zwischen Kreditvolumen und angebotener Geldmenge ein bestimmtes Verhältnis besteht. Dieses Verhältnis ist grundsätzlich problematisch. Auf dem Boden der von uns angenom-

386 Th. Soz. ök.
387 a. a. O.
388 Vgl. *Cassel*, Th. Soz. ök.

menen Voraussetzungen verliert es aber seine Problematik, weil erstens die Produktionsmittel voll ausgenutzt und optimal kombiniert sind und zweitens das Verhältnis zwischen angebotener Geldmenge und Geldreserven unverändert bleibt. Die Ungewißheit der Beziehung zwischen angebotener Geldmenge und Kreditvolumen besteht nämlich nur insofern, als einerseits das Verhältnis zwischen angebotener Geldmenge und Geldreserve veränderlich und andrerseits die Produktionsmittel in veränderlichem Maße ausgenutzt und nicht stets optimal kombiniert sind. — Das Kreditvolumen wird durch die Diskontpolitik manipuliert.

Nach *Keynes*[389] ist der Banksatz bei einer freien Währung in erster Linie ein Mittel zur Herstellung eines inneren volkswirtschaftlichen Gleichgewichts und erst in zweiter Linie zur Herstellung eines äußeren zwischenstaatlichen Gleichgewichts. Das entspricht unserer Zielsetzung, die in der Erhaltung eines Gleichgewichts zwischen angebotener Geld- und angebotener Gütermenge besteht.

In jedem einzelnen Zeitpunkt der Dauer des Anpassungsprozesses ist die Diskontpolitik dabei das Ergebnis aus folgenden Faktoren: 1. Veränderung des Geldangebotes aus dem Inland; 2. Veränderung des Geldangebotes aus dem Ausland; 3. Veränderung des Gütervolumens durch Im- und Exporte; 4. Veränderung des Gütervolumens durch Veränderung des Produktionsvolumens. Diese mehrfache Bedingtheit einer eindeutig zielgerichteten Diskontpolitik macht es wahrscheinlich, daß sich die Diskontsätze im Verlauf des Anpassungsprozesses nicht geradlinig, sondern in einer mehr oder weniger ungleichmäßigen, zackigen Linie bewegen werden.

Es ist zu beachten, daß regelmäßig zwei Diskontsätze nebeneinander bestehen, nämlich der offizielle und der private Diskontsatz. Somit hängt der Erfolg der Diskontpolitik unter anderem davon ab, daß es gelingt, beide Diskontsätze in derselben Richtung zu bewegen. Damit taucht eine neue Frage der Bankpolitik auf. Es würde zu weit führen, in diesem Zusammenhang darauf näher einzutreten. Wir können für unsere Zwecke annehmen, daß sich die beiden Diskontsätze parallel bewegen. Sofern dies nicht der Fall ist, wird der Anpassungsprozeß dadurch kompliziert, nicht aber in Frage gestellt.[390]

Die Verhältnisse sind auch hier in B etwas komplizierter als in A, weil hier Kapital in fremder Währung vermehrt wird. Wir wollen uns daher insbesondere mit diesen Verhältnissen befassen. Das Mehrangebot bestimmter Kapitalarten in fremder Währung ver-

389 a. a. O. Bd. I, S. 357: «Bankrate remains as a secondary instrument for external equilibrium and as a primary for internal equilibrium.»

390 Vgl. zu dieser Frage *Fanno*, a. a. O.

mag die Nachfrage nach denselben Kapitalarten in eigener Währung teilweise zu ersetzen und damit zu senken. Unmittelbar gilt dies für diejenigen Wirtschaftssubjekte in B, die fremdes Kapital importieren. Ihre Nachfrage nach gleichartigem, einheimischem Kapital verschwindet oder wird doch kleiner, als wenn sie kein fremdes Kapital importieren könnten. Die Möglichkeit, verschiedene Kapitalarten zu substituieren, dehnt diese Nachfragesenkung allmählich auf den gesamten Kapitalmarkt in B aus. Das Mehrangebot an fremdem Kapital wandelt sich damit in einem gewissen Maße in eine Mindernachfrage nach eigenem Kapital auf dem Kapitalmarkt in B. Der geringeren Nachfrage nach Kapital entspricht eine ebenfalls geringere Nachfrage nach Geld. Dieser steht eine Mehrnachfrage nach Inlandsgeld auf dem Devisenmarkt in B gegenüber, dadurch hervorgerufen, daß der Kapitalempfänger, insofern er mit dem empfangenen Kapital über B-Güter verfügen will, das in A-Währung bestehende Kapital in B-Währung umtauschen muß. Während aber der Import fremden Kapitals nur in dem Maße im Sinne einer Mehrnachfrage nach B-Währung wirkt, indem dieses Kapital auf B-Güter gerichtet werden soll, wirkt er auf die Dauer im ganzen Umfang in Richtung einer Mindernachfrage nach B-Kapital, infolge Ersetzung des B-Kapitals durch A-Kapital. Zudem wird sich die Mehrnachfrage nach B-Währung auf dem Devisenmarkt von B in dem Maße allmählich verringern, als die Veränderung der Wechselkurse zu vermehrten Importen und verminderten Exporten Anlaß gibt. Die Mindernachfrage nach B-Kapital überwiegt also von Anfang an und in zunehmendem Maße die Mehrnachfrage nach B-Währung, oder wird sie doch sehr bald überwiegen. Es ist wesentlich eine Frage des Zeitpunktes, in dem die entgegengesetzten Nachfrageverschiebungen wirksam werden, wann die Mindernachfrage nach B-Kapital die Mehrnachfrage nach B-Währung überwiegen wird.

Sobald die Mindernachfrage nach B-Kapital eintritt, bedeutet sie ein verhältnismäßiges Mehrangebot an Geld gegenüber einer vorläufig unveränderten Gütermenge. Die Geldpolitik muß in demselben Maße in Richtung einer Einschränkung der B-Geldmenge wirken. Das Ziel ist dabei die Stabilität des totalen Preisniveaus. Deshalb muß man sich darüber Rechenschaft ablegen, wie die Preise berührt werden. Das Mehrangebot an Geld bedeutet Mehrnachfrage nach B-Gütern. In B wird sich diese Mehrnachfrage regelmäßig zuerst auf Urprodukte und Halbfabrikate richten und erst allmählich auf Fertigprodukte. Das hat zur Folge, daß sich die Mehrnachfrage nach Gütern über einen längeren Zeitraum ausdehnt. Für die Dauer dieses Zeitraumes muß der Diskontsatz erhöht werden, um damit das Kreditvolumen und indirekt die angebotene Geldmenge herabzusetzen.

Eine Folge davon wird nun aber die Einfuhr kurzfristiger Kapitalien sein. Eine sekundäre zwischenstaatliche Kapitalbewegung wird somit verursacht, die in Richtung einer Verlängerung des Anpassungsprozesses wirken muß. Dieselbe Wirkung haben weitere Kredite, die B zwecks Erleichterung des zunehmenden Importes — insbesondere von Seiten dritter Volkswirtschaften — noch zusätzlich gewährt werden. Der Erfolg der Diskontpolitik hängt nun davon ab, daß die Einschränkung des Kreditvolumens in B das Geldvolumen stärker herabsetzt, als es durch den Import kurzfristiger Kapitalien ausgeweitet wird.

Gleichzeitig wird der B-Kurs in bezug auf die anderen Währungen steigen, was zu vermehrten Importen und verminderten Exporten führt. Das Gütervolumen in B wird vergrößert. Dadurch vermindert sich die Notwendigkeit, das Kreditvolumen einzuschränken und den Diskontsatz zu erhöhen bezw. hochzuhalten. Mit fortschreitendem Realtransfer, mit dem ein Abfluß des importierten Kapitals und damit eine Verminderung des Geldvolumens parallel geht, wird vielmehr eine Ausweitung des Kreditvolumens und zu diesem Zwecke eine Diskontsenkung notwendig werden. Damit wird der Import kurzfristiger Kapitalien zunächst abgestoppt, später werden sie überdies wieder abwandern. In dem Maße, wie diese kurzfristigen Kapitalien abwandern, wird der Anpassungsprozeß abgekürzt.[391] Am Ende des Anpassungsprozesses wird das Kreditvolumen in B größer sein als zu Anfang dieses Prozesses. Das Gütervolumen wird nämlich nach vollendetem Realtransfer in B um das Maß an Gütern reicher sein, als der importierten Kapitalmenge entspricht. Damit das Preisniveau am Schlusse des Anpassungsprozesses demjenigen am Anfang des Prozesses gleich sei, muß auch das Geldvolumen größer geworden sein. Da B-Geld von außen nicht hereinkommen konnte, muß das Geldvolumen in B durch geeignete Maßnahmen vergrößert worden sein. Diese Maßnahmen sind die durch Diskontsenkung hervorgerufenen Kreditausweitungen.[392]

Die Volkswirtschaft A exportiert Kapital in A-Währung. Dadurch muß sich ihr Geldvolumen bei vorläufig gleichbleibendem Gütervolumen vermindern. Es besteht eine Tendenz auf Preissenkung. Zuerst wird diese Tendenz regelmäßig Fertigprodukte, erst später

---

391 Vgl. *Ohlin*, a. a. O., S. 180: «The effect of capital movements and interest payments in opposite directions are obviously neutralised so far as the mechanism of trade is concerned.»

392 Andere Maßnahmen können zum selben Ziel führen. Sofern wir aber Maßnahmen ausschließen, die mit unseren Grundannahmen im Widerspruch stehen, wird die Behandlung anderer Maßnahmen zu keinen neuen Ergebnissen führen.

auch Halbfabrikate und Urprodukte betreffen.[393] Durch Diskontsenkung wird das Kreditvolumen ausgeweitet, um so das Volumen des A-Geldes im bisherigen Umfang zu erhalten.[394] In diesem Fall ist die Rolle der Bankinstitute «passiv». Es stellt sich die Frage, ob von Seiten des Publikums eine Nachfrage nach Krediten vorhanden ist, ohne die die Diskontpolitik nicht wirksam werden kann.[395] Der Diskontsenkung muß eine Kreditnachfrage gegenüberstehen, die die vermehrte Geldmenge aufnimmt und in Umlauf bringt. Fehlt diese Nachfrage, so kann das Ziel der Preisniveaustabilisierung durch das Mittel der Diskontsenkung nicht erreicht werden. Eine Nachfrage nach Krediten müßte in diesen Fällen durch geeignete Maßnahmen erst künstlich geschaffen werden. Dieser Ausweg birgt aber die Gefahr der Kapitalfehlleitung in sich[396], eine Gefahr, die mit der Diskontsenkung schon dann verbunden ist, wenn der Diskontsatz unter den natürlichen Zinsfuß gesenkt wird. — Die Diskontsenkung regt zu Exporten kurzfristigen Kapitals an. Die gleichzeitig vor sich gehenden Kursveränderungen fördern den Export von A und hemmen seinen Import. Damit richtet sich das exportierte A-Kapital zunehmend wiederum auf A-Güter oder, mit andern Worten, vermindert sich das Gütervolumen in A. Dieser Entwicklung entspricht eine Preissteigerungstendenz. Die Kreditausweitung muß allmählich rückgängig gemacht werden und wird endlich durch eine Krediteinschränkung abgelöst werden.

Die Wirkungen der zwischenstaatlichen Kapitalbewegung in bezug auf Preisniveaus, Kurse und Geldpolitik werden also durch die Wirkungen des fortschreitenden Realtransfers allmählich aufgehalten und in ihr Gegenteil umgekehrt.

Cassel[397] wirft die grundsätzliche Frage auf, was sich zuerst verändere, die Kreditvolumen oder die Preise. Wird der Kapitalexport in der Weise aufgefaßt — wie wir es tun — daß, wenn keine Kapitalbewegung stattfinden würde, die Volkswirtschaft A ein grösseres und die Volkswirtschaft B ein kleineres Kreditvolumen hätte, so geht die Veränderung des Kreditvolumens voraus und die Veränderung der einzelnen Preise folgt nach. Nachher wird aber das Kreditvolumen von der Bankpolitik zwecks Verhinderung zu erwartender Preisniveauänderungen erneut verändert. In diesem Fall geht die Tendenz auf Preisniveauänderungen der Veränderung der Kre-

393 Vgl. *Lautenbach*, a. a. O.

394 Vgl. *Ohlin-Keynes*, a. a. O., S. 172 *(Ohlin)*: «Similarly, inflationary credit policy increases and deflationary policy reduces it (die Kaufkraft).»

395 Vgl. *Raber*, a. a. O.

396 Vgl. *Reisch*, a. a. O.

397 Th. Soz. ök.

ditvolumen voraus, die Aenderung einzelner Preise geht mit ihr parallel.

Wir fügen noch die Bemerkung von *Hawtrey* [398] an, daß Aenderungen der Diskontsätze die Tendenz haben, sich auf andere Volkswirtschaften zu übertragen.

5. Die Geldpolitik im Falle von Goldwährung.

Insofern als die primäre Nachfrageverschiebung, sowie die sekundäre Nachfrageverschiebung infolge der — geringen — Kursänderungen innerhalb der Goldpunkte und eine tertiäre Nachfrageverschiebung infolge von Preisniveauänderungen nicht ausreichen, einen Realtransfer, der der zwischenstaatlichen Kapitalbewegung entspricht, hervorzurufen, muß es zu Goldbewegungen von A nach B kommen. Bei verhältnismäßig kleinen Kapitalbewegungen wird ein Realtransfer leicht zustande kommen, ohne daß die Kursschwankungen die Goldpunkte erreichen und ohne daß es deshalb zu Goldbewegungen und ihren Folgen kommen muß. Bei Goldwährung werden nämlich vorher schon alle drei Arten von Nachfrageverschiebungen, die primäre als Folge der örtlichen und subjektiven Kaufkraftverschiebung, die sekundäre als Folge von Kursänderungen und die tertiäre als Folge von Preisniveauänderungen vorkommen, wodurch meist ein genügender Antrieb für einen ausreichenden Realtransfer geschaffen wird. *Ohlin* ist deshalb auch der Ansicht, daß es nur ausnahmsweise zu Goldbewegungen kommen wird, obschon die Wirkung der Kursschwankungen in Richtung auf den Realtransfer nicht hoch einzuschätzen sei. [399] Grundsätzlich hängt die Frage, ob es zu Goldbewegungen kommt, und welchen Umfang diese annehmen werden, von den konkreten Umständen des Einzelfalles ab. Bestimmend sind dabei der Umfang der Kapitalbewegungen, bezogen auf das Außenhandelsvolumen der betreffenden Volkswirtschaften, die Richtung der veränderten Nachfrage in sachlicher Hinsicht und die Elastizität dieser Nachfrage. Die Bedeutung der sachlichen Nachfrageverschiebung ist so zu verstehen, daß eine Goldbewegung desto eher vor sich geht, je mehr sich die zusätzliche Nachfrage auf Binnengüter richtet. Destomehr wird nämlich die übertragene A-Währung in B angeboten, desto stärker müssen somit die Wechselkurse reagieren und desto eher erreichen sie die Goldpunkte und rufen somit Goldbewegungen hervor.

---

398 Central Banking.

399 Vgl. *Ohlin*, a. a. O., S. 392 (bezüglich Einfuhr und Ausfuhr): «It is improbable, however, that the small variations within the gold points will be able to exercise any considerable influence in this respect.»

Regelmäßig wird jedoch das Ausmaß der Goldbewegungen beträchtlich hinter dem Umfang der Kapitalbewegung zurückbleiben. Außer dem vorher stattfindenden Realtransfer sind auch sekundäre Kapitalbewegungen in umgekehrter Richtung infolge der Kursänderungen ein Grund dafür. Zeitlich folgt die Goldbewegung, wie der Realtransfer der zwischenstaatlichen Kapitalbewegung. Es ist auch denkbar, daß an Stelle der Goldbewegungen Uebertragungen von Effekten treten, insofern nämlich, als diese als Deckungsgut anerkannt werden.[400]

Wie das bewegte Gold verwendet wird, ist eine Frage der Geld- bezw. Währungspolitik. Für unsere Zwecke haben wir diese Verwendung in den Grundlagen festgelegt. — Im Falle von Papierwährung hat eine Goldbewegung keine andere Bedeutung als irgend eine Güterbewegung; sie bildet einen Bestandteil des Realtransfers.

Die Goldmenge wird in A vermindert und in B vermehrt. Daher muß der Kredit in A eingeschränkt und in B ausgeweitet werden. Das Mittel dazu ist eine Diskonterhöhung in A und eine Diskontsenkung in B. Einerseits führen also Goldversendungen zu Diskonterhöhungen, andrerseits schränkt ein hoher Diskontsatz den Goldbedarf ein. Die Kapitalverminderung in A bedeutet in einem gewissen — von Fall zu Fall verschiedenen — Maße auch eine Geldverknappung in A. Diese kann schon vor der Goldbewegung, durch Erhöhung des Privatdiskonts zu einer Krediteinschränkung führen.[401] Somit bedeutet die Erhöhung des offiziellen Diskontsatzes infolge Verminderung der Golddeckung lediglich die Verstärkung einer schon unmittelbar auf die Kapitalbewegung folgenden Entwicklung. In B wird dieselbe Entwicklung in umgekehrtem Sinne vor sich gehen.

Die Veränderung der Diskontsätze in A und B veranlaßt ferner kurzfristige sekundäre Kapitalbewegungen von B nach A. *Dadurch wird der Anpassungsprozeß verkürzt, im Gegensatz zum Fall der Papierwährung, wo die sekundären Kapitalbewegungen infolge eines verstärkten Diskontgefälles in Richtung einer Verlängerung des Anpassungsprozesses wirken.* Die kurzfristigen Kapitalbewegungen haben aber noch eine andere Bedeutung. Es «läßt sich geradezu behaupten, daß die kurzfristige Kapitalbewegung dazu verlockt, die Liquidität der beiden beteiligten Kreditwirtschaften herabzusetzen, ...»[402] Die vordem sofort verfügbaren, d. h. völlig liquiden Gelder

---

400 Vgl. *Keynes*, a. a. O.

401 Vgl. *Iversen*, a. a. O., und *Ohlin*, a. a. O. *Ohlin* weist darauf hin, daß auch die Steigerung der fremden Wechselkurse auf eine Krediteinschränkung in A tendiert.

402 Vgl. *Hohlfeld*, a. a. O., S. 482.

werden anläßlich ihrer zwischenstaatlichen Bewegung nämlich über einige, wenn auch nur kurze Zeit, gebunden. Dadurch wird die Liquidität verringert. In unserem Falle betrifft dies insbesondere die Volkswirtschaft B. Dadurch wird dort den Auswirkungen des Goldzuflusses, der die Liquidität der Kreditwirtschaft B erhöht, entgegengewirkt.

Wie wir schon bei der Betrachtung der Diskontpolitik im Falle der Papierwährung andeuteten, versteht sich die angenommene Wirkung der Diskontpolitik auf das Kreditvolumen auch hier nicht von selbst. Sie stellt vielmehr ein bankpolitisches Problem dar. Obschon wir auf Grund unserer Annahmen mit einer bestimmten Wirkung rechnen können, und, um nicht zu sehr auf bankpolitische Fragen abschweifen zu müssen, damit rechnen wollen, ist es doch angebracht, im Hinblick auf praktische Fälle auf die Problematik, die hier vorliegt, hinzuweisen. — Durch die Diskontänderung soll das Kreditvolumen verändert werden, dem veränderten Kreditvolumen soll sodann eine Veränderung der umlaufenden Geldmenge folgen. Die umlaufende Geldmenge soll also letzen Endes in einem festen Verhältnis zum Umfang der Golddeckung stehen. Einer Vermehrung der umlaufenden Geldmenge in B, bei gleichbleibender Gütermenge, muß eine Steigerung des Preisniveaus folgen, während der Verminderung der umlaufenden Geldmenge in A bei gleichbleibender Gütermenge eine Preisniveausenkung folgt. Sofern dieser Zusammenhang zwischen Kreditvolumen und Preisniveau gewahrt ist, ist er funktioneller Natur, d. h. Kreditausweitung und Preisniveauerhöhung bezw. Krediteinschränkung und Preisniveausenkung rufen sich gegenseitig hervor. Somit wird schon die primäre Nachfrageverschiebung infolge ihrer Wirkung auf die Preisniveaus zu einer Veränderung der Kreditvolumen geführt haben.

Die Höhe des Diskontsatzes wirkt aber nicht nur über die Veränderung der Kreditvolumen und der umlaufenden Geldmenge, sondern auch über die *veränderten Kapitalkosten* auf die Preise. Dabei sind die beiden Wirkungen einander entgegengesetzt. Die Diskonterhöhung drückt nämlich die (übrigen) Preise, da die angebotene Geldmenge infolge der Diskonterhöhung in vermehrtem Maße auf die Kapitalkosten verwendet werden muß. Somit wird in A der Preissenkungs-, in B der Preiserhöhungstendenz entgegengewirkt. Im Falle der Papierwährung wird die Preissenkungstendenz durch Verringerung des Kapitalangebots in A infolge einer Diskontsenkung und zwecks Stabilisierung des Preisniveaus von der Kostenseite her noch verstärkt. In B ist es umgekehrt.

Die Kausalkette: veränderte Golddeckung — Aenderung des Diskontsatzes — verändertes Kreditvolumen — veränderte Menge um-

laufenden Geldes — Verschiebung des Preisniveaus — muß zu einer Aenderung des zwischenstaatlichen Handels in dem Sinne führen, daß ein der zwischenstaatlichen Kapitalbewegung angemessener Realtransfer zustande kommt, sofern er nicht schon durch die vorangegangene primäre, sekundäre und tertiäre Nachfrageverschiebung hervorgerufen wurde. Die Ansicht von einem selbstverständlichen, unproblematischen Zusammenhang zwischen veränderter Golddeckung und angemessenem Realtransfer rügt *Mühlenfels*, wenn er von der «naiv quantitätstheoretischen Auffassungsweise» sagt: «Sie übersieht die mannigfachen Spielräume, die den Zusammenhang zwischen Goldmenge und Preisen lockern; sie übersieht — das hat schon *Fullarton* gerügt — die Tatsache, daß nicht alles Gold „umläuft", daß infolgedessen Goldzu- und -abflüsse von Reserven aufgefangen werden können, ohne einen Einfluß auf den Umfang des Geldumlaufs auszuüben; sie übersieht weiterhin die Existenz anderer Zahlungsmittel, deren Umlaufsmenge sich nicht genau in demselben Maße wie die des Goldes zu verändern braucht...» [403]

Von den mannigfachen Spielräumen im Zusammenhang zwischen Goldmenge und Preisen haben wir durch unsere Grundlagen einige weggeräumt, insbesondere haben wir die Frage der Reserven dort abgeklärt, wo die Ausnutzung der Produktionsmittel zur Diskussion stand. Zudem haben wir auf das Problem der Kreditnachfrage in den Fällen hingewiesen, wo die Bankpolitik eine Kreditausweitung anzustreben hat. Die «anderen Zahlungsmittel» haben wir in der Weise berücksichtigt, daß wir überhaupt nicht Gold und «andere» Zahlungsmittel, sondern einerseits Zahlungsmittel überhaupt und andrerseits das Deckungsgut unterscheiden und ein festes Verhältnis zwischen diesen beiden Größen zur Voraussetzung unserer Ueberlegungen machten. Im Hinblick auf praktische Fälle ist zu beachten, daß auch die Deckung aus verschiedenen Gütern bestehen kann. So können neben Gold andere liquide Mittel, wie Sorten und ferner Sicherheiten als Deckungsgut Verwendung finden. Entsprechend sinkt dann aber die Bedeutung des Goldes. In der Praxis ist das Verhältnis zwischen Deckung und Zahlungsmitteln regelmäßig auch nicht so starr, wie wir in unseren Grundlagen annahmen. Vielmehr richtet sich dieses Verhältnis einmal nach der Art der Verpflichtung, auf die hin Kredite gewährt werden, sowie nach dem Vertrauen überhaupt. [404]

Aber auch insofern an einem rechnerisch festen Verhältnis zwischen Deckung und umlaufenden Zahlungsmitteln festgehalten wird,

[403] Vgl. *Mühlenfels*, Ausgleich der Zahlungsbilanz, S. 56.
[404] Vgl. *Viner*, a. a. O.

bleibt die Hierarchie der Kreditinstitute zu berücksichtigen.[405] Sofern in einer Volkswirtschaft mehrere Kreditinstitute und insbesondere mehrere Kategorien von Kreditinstituten bestehen und sofern andere Werte als nur Gold als Deckung für Kredite in Frage kommen, kann der Kredit einer Bank als Deckungsgrundlage für die Kredite einer anderen Bank dienen. Bei einer weitgehenden Verkettung der Kreditinstitute können somit mehrere Kredite aufeinander fußen. Da der gewährte Kredit regelmäßig ein Vielfaches seiner Deckung ist, kann sich eine bestimmte Aenderung des Deckungsvolumens in eine beträchtliche Aenderung des Kreditvolumens umsetzen. — Auf Grund einer bestimmten Goldmenge gibt z. B. die Notenbank eine bestimmte Menge Banknoten aus und dazu Kredit in einem bestimmten Umfange. Sofern der Geldwert dieser Noten und Kredite den Geldwert der Golddeckung überschreitet, liegt Kreditschöpfung vor; wir wollen sie «primäre Kreditschöpfung» nennen. Je kleiner die Goldmenge im Verhältnis zur primären Kreditschöpfung ist, desto stärker wirkt eine Veränderung der Goldmenge auf das Kreditvolumen. Ein Teil der Noten und Kredite der Notenbank bilden sodann als Bankenkasse die Grundlage für den Kredit der Privatbanken. Wir nennen diesen Kredit, sofern er die Guthaben bei der Notenbank überschreitet, sekundäre Kreditschöpfung. Je kleiner die Guthaben der Privatbanken bei der Notenbank im Verhältnis zum Umfang der darauf aufgebauten sekundären Kreditschöpfung sind, desto stärker wirkt sich eine Veränderung im Umfang jener Guthaben auf das Kreditvolumen aus. Die Bedeutung einer Aenderung in der Golddeckung auf eine Volkswirtschaft und insbesondere auf die Preise hängt somit von dem Verhältnis zwischen Deckung und Kreditschöpfung ab. Ist dieses Verhältnis allgemein 1 : 10, so bedeutet ein Goldzufluß an die Notenbank eine zehnmal größere Ausdehnung des Kreditvolumens. Gehen beispielsweise 70 % des neugeschöpften Kredites an die privaten Großbanken, so vermehren diese ihre Kredite entsprechend. Die sekundäre Kreditschöpfung beträgt dann schon das 63fache der Goldvermehrung usf. Sofern die gleichzeitige Krediteinschränkung in A infolge des Goldabflusses entsprechend ist, hat dies im Hinblick auf den Ablauf des Anpassungsprozesses keine besondere Bedeutung, es sei denn die, daß schon geringe Goldbewegungen Wirkungen haben, die einen der zwischenstaatlichen Kapitalbewegung angemessenen Realtransfer sehr rasch hervorrufen.

Anders ist es, wenn wir annehmen, daß das Gold von allen Kreditinstituten und nicht nur von der Zentral- oder Notenbank als

405 Vgl. *Hohlfeld*, a. a. O.

Kreditgrundlage verwendet wird. Es stellt sich dann nämlich die Frage, ob das Gold in A derselben Stufe der Kredithierarchie entnommen wurde, der es in B zukommt. Wenn dies nicht der Fall ist, so nimmt der Anpassungsprozeß in den verschiedenen Volkswirtschaften einen ungleichen Umfang an. Wir wollen z. B. annehmen, die Hierarchie der Kreditinstitute umfasse drei Stufen. Wir wollen ferner annehmen, das Gold fließe in A aus der mittleren Stufe ab, in B aber der obersten Stufe zu. Die Krediteinschränkung in A beträgt dann das 70fache, die Kreditausweitung in B aber das 490fache des Goldwertes.

In Wirklichkeit bestimmt sich allerdings das Kreditvolumen weit mehr nach den andern Gesichtspunkten, als nach dem Gesichtspunkt der Goldmenge. Sofern aber andere Gesichtspunkte maßgebend sind, bleibt der Goldwährungsmechanismus ausgeschaltet. «Ein Studium der Goldbewegungen zwischen den kontinentalen Zentralbanken vor dem Kriege scheint darzutun, daß sie für Veränderungen im Kreditvolumen von geringer Bedeutung waren.» [406]

Endlich sei noch auf die äußeren Reserven verwiesen, die von *Viner* [407] erwähnt werden. Unter äußeren Reserven verstehen wir den Teil der Deckung der Notenbanken, den diese im Ausland stehen lassen. Es kommt häufig vor, daß Notenbanken einen Teil ihrer Deckung nicht ins Inland nehmen, sondern entweder im Ausland anlegen oder zu währungspolitischen Zwecken in der Obhut einer korrespondierenden ausländischen Notenbank belassen. [408] Dieses System erlaubt Goldbewegungen, die keine Transportkosten verursachen, wodurch die Goldpunkte der Parität stark genähert werden. Als Kreditbasis dient dann häufig nur dasjenige Gold, das die Notenbank im Inland hat. Diese Barreserve kann dann aber durch die äußere Reserve vergrößert oder durch Uebertragungen an die äußere Reserve verkleinert werden. Damit wird die Kreditbasis von der wirklichen Golddeckung weitgehend unabhängig.

Versagt die von uns postulierte Bankpolitik und kommt somit ein Preisniveaugefälle und als dessen Folge ein zusätzlicher und der zwischenstaatlichen Kapitalbewegung angemessener Realtransfer nicht zustande, so müssen die Goldbewegungen entweder bis zur vollständigen Transferierung in Gold oder bis zum Zusammenbruch des Goldwährungssystems in A weitergehen.

* * *

Die Geldpolitik kann nun aber andere Ziele verfolgen, als die, die wir in unserer Grundlegung annahmen. Dazu läßt sich allgemein

406 *Ohlin*, a. a. O., S. 395.

407 a. a. O.

408 In der gegenwärtigen Weltwirtschaft: New York.

sagen, daß Maßnahmen, die die Reichtumsbildung hemmen, den Kapitalexport fördern und umgekehrt.

Ein praktisch wichtiges Ziel der Geldpolitik ist die Währungsstützung. Im *Falle der Papierwährung* heißt dies Stabilisierung der Wechselkurse. Die Geldpolitik sucht dann das äußere Gleichgewicht anstatt, wie nach unserer Grundlegung, das innere.[409] Die Auswirkungen einer solchen Geldpolitik, soweit es sich um Maßnahmen handelt, die infolge einer zwischenstaatlichen Kapitalbewegung ergriffen werden, sind den oben dargestellten entgegengesetzt. Der Kurssenkungstendenz der A-Währung müßte mit Krediteinschränkung und Diskonterhöhung in A begegnet werden. Mit zunehmender Aktivierung der Warenforderungs- oder Handelsbilanz müßten diese Maßnahmen allmählich wieder rückgängig gemacht werden. Die Politik in B wäre entsprechend dieselbe in umgekehrter Richtung. Verändert würde dann aber insbesondere die Richtung der sekundären kurzfristigen Kapitalbewegungen. Diese würden sich von B nach A bewegen und somit im Sinne einer Verkürzung des Anpassungsprozesses wirken. Die Wirkungen der zwischenstaatlichen Kapitalbewegungen übertragen sich damit von einer Veränderung der Wechselkurse auf eine Veränderung der totalen Preisniveaus. Die Verhältnisse sind denen bei Goldwährung ähnlich.

Im *Falle der Goldwährung* wird eine Währungsstützungspolitik das Ziel verfolgen, die Golddeckung in einem festen Verhältnis zum Volumen der Volkswirtschaft zu erhalten. Insbesondere wird sie Goldabflüsse zu verhindern suchen. Ein Mittel dazu ist auch hier die Manipulierung des Diskontsatzes. Durch Diskonterhöhungen wird man versuchen, Kapital aus dem Ausland anzuziehen, um so dem drohenden Goldabfluß zu begegnen. Ein einfacheres Mittel ist die Aufnahme von Auslandsanleihen durch die Träger der Geldpolitik.[410] Die Devisenbewirtschaftung, die das freie Spiel der Kräfte im Sektor der zwischenstaatlichen Kapitalbewegungen durch die Planung ersetzt, soll nur erwähnt werden.[411] Die Devisenbewirtschaftung ist eine totale Geldpolitik — oder wenigstens ein Ansatz dazu — und

---

409 Vgl. *Cassel.* Th. Soz. ök.

410 Vgl. *Hönncher,* a. a. O., S. 31: «Wenn zuweilen die Verschuldung eines Landes einem andern gegenüber so groß wird, daß die Verbindlichkeit weder durch Versendung von Bargeld noch durch eine Vermehrung der Ausfuhr beglichen werden kann, so nimmt man seine Zuflucht zu einer Anleihe, um die Bilanz auszugleichen ...» Ferner *Wegelin,* a. a. O., S. 4: «Diese Nettosaldi (der Zahlungsbilanz), welche unbeglichene Forderungen oder unbeglichene Schuldsummen an das Ausland bilden, müssen irgendwie fundiert werden, sei es durch Bankkredite, durch Werttitelübergabe, durch sonstige Anlagen oder durch Anleihensoperationen.»

411 Vgl. *Haberler,* a. a. O., S. 73 ff.

setzt wie jede Politik die Erkenntnis vom freien Spiel der Kräfte voraus.

Ist die Stabilisierung der Preisniveaus das Ziel der Geldpolitik bei Goldwährung, so ergeben sich unlösbare Schwierigkeiten. Auf der Grundlage der Goldwährung — oder einer anderen gebundenen Währung — ist eine solche Politik ein Widersinn, sofern dennoch zwischenstaatliche Kapitalbewegungen getätigt werden. Ein Ausweichen auf die Wechselkurse ist nur in beschränktem Maße möglich. In allen Fällen, wo die primäre und — beschränkte — sekundäre Nachfrageverschiebung nicht ausreicht, einen angemessenen Realtransfer hervorzurufen, muß eine solche Politik zur Fortsetzung der Goldbewegung bis zur Erschöpfung der Goldreserven von A führen. [412]

Ein anderes Ziel der Geldpolitik ist die Konjunkturbeeinflussung. Kreditmanipulierungen zwecks Belebung der Konjunktur wirken auf die zwischenstaatlichen Kapitalbewegungen. [413] Die Kreditausweitung kann dabei in doppeltem Sinne wirken. Regt sie die Volkswirtschaft an, so bedeutet dies verstärkte Nachfrage, verstärkte Produktion, damit verstärkte Nachfrage nach Kapital und somit verstärkten Kapitalimport. Die Kreditausweitung kann aber auch inflatorisch wirken. Importe von langfristigem Kapital werden auch in diesem Fall, aber bloß vorübergehend angeregt. [414] Andrerseits leistet das sich einstellende Mißtrauen in die Währung dem Export kurzfristigen Kapitals Vorschub. [415]

In der Praxis wird man selten so streng einheitliche Verhältnisse der Geld- und Währungspolitik vorfinden, wie wir sie angenommen haben. Die Geldpolitik wird in der Praxis vielmehr zwischen den behandelten Fällen liegen. Entsprechend werden auch die Wirkungen ein Zwischending zwischen denen sein, die wir feststellten, besonders zwischen den Wirkungen im Falle von Papier- und im Falle von Goldwährung.

---

412 Aehnlich ist die Politik großer Gläubigerstaaten zu beurteilen, die sich vermehrten Importen widersetzen.

413 Vgl. *Iversen*, a. a. O., S. 25/26: «... credit policy and international capital movements are mutually interdependent.»

414 Betreffend den Warenhandel vgl. *Röpke*, a. a. O., S. 48: «... die Inflation vorübergehend die Exportgeschäfte begünstigt, während sie die Deflation ebenso vorübergehend hemmt.»

415 Vgl. *Gesundheit*, a. a. O., S. 75: «So hat die hohe Notenemission (in der Schweiz) fremde Kapitalien hinausgedrängt, welche sich wegen der unsicheren Geldverhältnisse nicht einmal durch hohe Diskontsätze anlocken ließen.»

6. Die Produktionsumstellung.

Eine zwischenstaatliche Kapitalbewegung ist gleichbedeutend mit einer geänderten Verteilung abstrakter Verfügungsmacht über konkrete wirtschaftliche Güter. Der Sinn des Kapitals ist daher offenbar die Verfügung über konkrete wirtschaftliche Güter. Dementsprechend ist das Ziel zwischenstaatlicher Kapitalbewegungen die zwischenstaatliche Uebertragung konkreter wirtschaftlicher Güter: der Realtransfer. — Unmittelbar führt eine Aenderung der Verteilung abstrakter Verfügungsmacht über konkrete wirtschaftliche Güter zu veränderten Nachfrageverhältnissen. Die Nachfrageverschiebung stand somit als erstes im Mittelpunkt unserer Untersuchungen über die Auswirkungen zwischenstaatlicher Kapitalbewegungen. Dabei kamen drei Arten von Nachfrageverschiebung zur Darstellung: die primäre Nachfrageverschiebung als unmittelbare Folge einer räumlichen und subjektiven Andersverteilung des Kapitals, die sekundäre Nachfrageverschiebung als Folge von Kursveränderungen, d. h. der Veränderung volkswirtschaftlicher Preisniveaus vom Gesichtspunkt anderer Volkswirtschaften aus gesehen, und die tertiäre Nachfrageverschiebung als Folge der Veränderung einzelner Preise, bezw. der volkswirtschaftlichen Preisniveaus vom Gesichtspunkt der eigenen Volkswirtschaft aus gesehen.

Die Angebotsseite wird dagegen erst mittelbar durch zwischenstaatliche Kapitalbewegungen berührt. Sie wird nämlich nur insofern berührt, als Preise verändert werden. Zu den Preisen sind dabei auch die Kurse, als Preise für fremde Gelder, zu rechnen. Durch die Preise wird das Angebot von zwei Seiten her beeinflußt. Von der einen Seite wirkt der Nachfragepreis anregend, von der andern Seite wirken die Kosten hemmend auf das Angebot. Je höher sich der Nachfragepreis stellt, desto größer ist die angebotene Gütermenge; je höher die Kosten, desto höher der Angebotspreis. Das Angebot steigt, wenn zum selben Preis eine größere Menge angeboten wird, was eine Senkung der Kosten voraussetzt, bezw. wenn zu einem niedrigeren Preis dieselbe Menge angeboten wird, was ebenfalls eine Kostensenkung voraussetzt. Das Angebot steigt ferner dann, wenn zum selben Preis eine größere Menge nachgefragt wird, bezw. wenn zu einem höheren Preis dieselbe Menge nachgefragt wird, was eine Nachfragestärkung voraussetzt. Nachfragestärkung und Kostensenkung erhöhen somit das Angebot, Nachfrageschwächung und Kostensteigerung senken es.

Betrachten wir die früher dargestellte Entwicklung der Preise und Kurse von diesem Gesichtspunkt aus, so ergibt sich ein stärkeres Angebot von A und ein geringeres Angebot von B an die Weltwirt-

schaft. Diese allgemeine Veränderung wirkt in der Richtung eines Realtransfers von A nach B.

Dieser allgemeinen Veränderung steht die Veränderung auf den Kapitalmärkten entgegen. In A steigen die *Kapitalkosten* oder werden verhältnismäßig hoch gehalten, in B sinken die Kapitalkosten oder werden verhältnismäßig niedrig gehalten.[416] Im Verhältnis zu andern Preisen, sowie zum totalen Preisniveau wird der Zins in A erhöht und in B gesenkt. — Bleibt diese Entwicklung von anderen Einflüssen, insbesondere von Seiten der Geldpolitik ungestört, so bildet sie ein Hemmnis für weitere, der ersten Kapitalbewegung gleichgerichtete Kapitalbewegungen. Selbst im Falle von Kapitalflucht besteht diese hemmende Wirkung.[417] —

Insofern als von einem Gleichgewichtszustand ausgegangen wird, führt die zwischenstaatliche Kapitalbewegung zu Veränderungen der Zinsfüße.[418] Der Zinsfuß steigt in A und sinkt in B. Die veränderten Zinsfüße wirken ihrerseits auf die Spartätigkeit. Indessen ist der Sinn dieser Wirkung nicht ohne weiteres bestimmbar. So sagt z. B. *Ohlin*[419]: «... welches auch die Wirkung auf lange Sicht sein mag, die Wirkung eines niederen Zinssatzes ist auf kurze Sicht verminderte Kapitalbildung und umgekehrt, aus dem einfachen Grunde, daß ein beträchtlicher Teil des gesparten Kapitals aus Zinseinkommen fließt, und wenn die Quelle selber eingeschränkt oder ausgedehnt wird, wird ihr Fluß in Kapitalkanäle wahrscheinlich entsprechend berührt.» Regelmäßig werden indessen keine großen Veränderungen der Spartätigkeit als Folge von zwischenstaatlichen Kapitalbewegungen eintreten. Sofern sie indessen eintreten, wirken sie vermutlich einem Ausgleich der Zinssätze der betreffenden Volkswirtschaften durch zwischenstaatliche Kapitalbewegungen entgegen.[420] Um die Wirkung der Zinsfußänderungen auf die Spartätigkeit genau zu verfolgen, müssen die Sparer nach ihrer Stellung im volkswirtschaftlichen System, wie nach ihrer psychischen Eigenart in Gruppen unterteilt werden. Die verschiedenen Gruppen reagieren in verschie-

416 Vgl. *Ohlin*, a. a. O.

417 Vgl. *Iversen*, a. a. O., S. 61: «The capital flight will not cause a permanent diminution of the exchange reserves.»

418 Vgl. *Mill*, a. a. O., S. 98: «Schwankungen im Zinsfuß entstehen aus Veränderungen entweder in der Nachfrage nach Darlehen oder im Angebot derselben.»

419 a. a. O., S. 118 (übersetzt). Auf Seite 344 sagt er aber: «It is above all impossible to say what the supply of capital would have been without the capital movement.»

420 Vgl. *Ohlin*, a. a. O., S. 118: «It is very doubtful in how far and in what direction the supply of capital will be affected by changes in the rate of interest.» Ferner S. 121: «... our knowledge of the elements that determine savings are insufficient.»

dener Weise auf Aenderungen im Zinsfuß. Uns mag die oben zitierte Feststellung von *Ohlin* genügen.

Die Entwicklung auf dem Kapitalmarkt wird dadurch komplizierter, daß man Kapitalarten unterscheiden muß. Insbesondere muß man zwischen lang- und kurzfristigem Kapital, zwischen dem eigentlichen Kapitalmarkt und dem Geldmarkt unterscheiden.[421] Dabei ist der Geldmarkt sowohl im Hinblick auf die Verursachung, wie auf die Auswirkungen zwischenstaatlicher Kapitalbewegungen empfindlicher als der Kapitalmarkt.[422] Die Wirkungen auf dem Geldmarkt werden somit denjenigen auf dem Kapitalmarkt regelmäßig vorangehen. Andrerseits spielt der Kapitalmarkt in der heutigen Sozialwirtschaft infolge des Umfangs langfristiger Kapitalien die größere Rolle als der Geldmarkt.[423] Es läßt sich deshalb wohl sagen, daß im Rahmen des Anpassungsprozesses zuerst die Veränderungen auf dem Geldmarkt eine überwiegende Rolle spielen werden; nach einiger Zeit werden dagegen die Veränderungen auf dem Kapitalmarkt zu größerer Bedeutung gelangen.

Der Geldmarkt ist von der Geld- und Währungspolitik und dabei insbesondere von der Diskontpolitik direkt abhängig.[424] Ueberdies wirken die kurzfristigen sekundären Kapitalbewegungen ebenfalls unmittelbar auf den Geldmarkt. Im Falle der Papierwährung wirkt die Diskontpolitik auf dem Geldmarkt den Wirkungen der primären zwischenstaatlichen Kapitalbewegung im Hinblick auf die Kapitalkosten direkt entgegen. Man kann annehmen, daß sich die beiden Tendenzen aufheben und erst nach einiger Zeit die relative Verknappung langfristigen Kapitals im Sinne einer Erhöhung der Kapitalkosten wirksam wird. Die Bedeutung des Zeitmoments im Hinblick auf die Entwicklung der Kapitalkosten kommt hier deutlich zum Ausdruck. Anders ist es im Falle der Goldwährung. Insofern als es in diesem Falle zu Goldbewegungen und anschließend zu den damit verbundenen Aenderungen der Diskontsätze kommt, gehen dieselben im gleichen Sinne wie die Aenderungen des Zinsfußes auf dem Kapitalmarkt vor sich.

Diese sekundären zwischenstaatlichen Kapitalbewegungen, die

---

421 Vgl. *Wegelin,* a. a. O., S. 6.

422 Vgl. *Angell,* International Prices, S. 383: «The steps in the price scale fort short-time capital are much smaller, and the adjustments are much more rapid.»

423 Vgl. *Hawtrey,* Currency, S. 214: «... the business, as at present organised, credit holds the predominant position, and the functions of money have in actual fact become subordinate.»

424 Vgl. *Keynes,* a. a. O., Bd. I, S. 337: «The amount of absolute change in rates of earnings in A and B depends on the policies of the central banks ...»

von den Diskontänderungen hervorgerufen werden, *wirken bei Papierwährung im selben Sinne wie die primäre Kapitalbewegung, bei Goldwährung dagegen in entgegengesetztem Sinne.*

In welchem Maße die Angebotspreise von den Kapitalkosten beeinflußt werden, hängt davon ab, wie stark die Zinsfußänderungen infolge der zwischenstaatlichen Kapitalbewegungen sind. Das wiederum hängt einerseits von der Größe der übertragenen Kapitalsumme und andrerseits von der Nachfrageelastizität nach Kapital ab. Ist die Nachfrageelastizität groß, so wird sich der Zinsfuß verhältnismäßig wenig ändern, ist sie klein, so wird er sich stark verändern. Auf unseren Grundlagen ist mit einer relativ großen Nachfrageelastizität nach Kapital und somit mit relativ geringen Zinsfußschwankungen zu rechnen.

Die freie zwischenstaatliche Kapitalbewegung wirkt in Richtung auf einen Ausgleich der Zinssätze.[425] Infolge der relativen Immobilität des Kapitals wird dieser Ausgleich indessen regelmäßig nur bis zu einem gewissen Grad erreicht.[426] Insofern als nicht von einem Gleichgewicht ausgegangen wird, kann die zwischenstaatliche Kapitalbewegung Kursdifferenzen verhindern, d. h. die Kapitalbewegung kann vor sich gehen, bevor der Kapitalüberfluß auf der einen Seite und der Kapitalmangel auf der andern Seite in Erscheinung treten und damit verhindern, daß sie es tun.

Neben den Kapitalkosten verdienen die *Transportkosten* ein besonderes Interesse. Einmal sind sie deshalb interessant, weil sie den Preisausgleich zwischen räumlich getrennten Märkten verhindern. Weiterhin ist die Tatsache von Interesse, daß der der zwischenstaatlichen Kapitalbewegung folgende Realtransfer den Ausnutzungsgrad der Transportmittel verändert.[427] Der Sinn dieser Veränderung hängt davon ab, wie die Transportmittel bisher ausgenutzt waren. Waren die Transportmittel bisher voll ausgenutzt, so muß der Ausnutzungsgrad durch den Realtransfer sinken. Durch den Realtransfer wird nämlich das Transportvolumen von A nach B ausgedehnt, dasjenige von B nach A aber eingeschränkt. Die Transportmittel, die auf einem Weg voll ausgenutzt eingesetzt werden müssen, sind daher auf dem Rückweg nicht mehr voll ausgenutzt, wenn sie bisher, wie angenommen, auf beiden Wegen gleich und voll und damit im Total voll ausgenutzt waren. Die Transportkosten müssen somit

---

[425] Vgl. *Gesundheit*, a. a. O., S. 40: «... die internationale Kapitalanlage besitzt eine ausgleichende Eigenschaft ...»

[426] Vgl. *Angell*, International Prices, S. 382: «The equalization tendency is at best approximate and works in only one direction in a given period.»

[427] Vgl. *Wicksell K.*, International freights and prices. The Quarterly Journal of Economics, Cambridge, Mass. 1918.

steigen, womit dem Realtransfer ein weiteres Hemmnis ersteht.

Waren die Transportmittel der gesamten Weltwirtschaft bisher nicht voll ausgenutzt, so kann einer schlechteren Ausnutzung infolge des Realtransfers unter Umständen durch Veränderung der Transportumwege ausgewichen werden. — In einem weiteren Sinne sind auch Zölle zu den Transportkosten zu rechnen. Auch sie wirken in dem Sinne, die Preiszusammenhänge zwischen den Volkswirtschaften zu lockern, d. h. Preisgefälle zu schaffen bezw. zu erhalten.

Ungeachtet von Gegenströmungen, die regelmäßig zu schwach sind, die Grundtendenz aufzuheben, können wir unsere Betrachtungen dahin zusammenfassen, daß sich *die Kapital- und Transportkosten* im Verlauf des Anpassungsprozesses *in entgegengesetztem Sinne verändern als die übrigen Kosten.* In bezug auf die Kapitalkosten muß allerdings dem Umstand Rechnung getragen werden, daß sich die Zinssatzänderungen erst allmählich auf die Güterpreise auswirken. Den Preis- und Preisniveauänderungen bezw. der Tendenz auf Preisniveauänderungen tritt somit die entgegengesetzte Veränderung des Zinsfußes erst nach einiger Zeit entgegen. Entscheidend ist aber die Tatsache, daß sich *verschiedene Kosten verschieden verändern.* Mit andern Worten heißt dies, daß sich die Kosten *relativ zueinander verändern.* Ausgehend von der Voraussetzung, daß die Produktionsmittel in den einzelnen Volkswirtschaften voll ausgenutzt und somit gemäß ihrer relativen Knappheit auch optimal kombiniert waren, muß diese relative Veränderung der Kosten zu *Produktionsumstellungen* führen.

Die optimale Kombination der Produktionsmittel wird durch die relative Veränderung der Kosten eine andere. Diejenige Produktion, deren Kosten sich vorwiegend aus solchen Preisen zusammensetzt, die relativ niedriger werden, wird sich ausdehnen können, während Produktionen, deren Kosten sich vorwiegend aus Preisen zusammensetzen, welche steigen, insofern eingeschränkt werden müssen, als die Nachfrage unverändert bleibt. Die Richtung der Produktionsumstellung wird somit von der Angebotsseite her durch die relativen Produktionsmittelpreise bestimmt.[428] In A werden die Löhne, die Bodenrente, sowie die Preise für Urprodukte und Halbfabrikate relativ sinken. Auf die Dauer werden allerdings die Preise der Urprodukte und Halbfabrikate infolge der erhöhten Zinssätze wieder etwas ansteigen. In B ist es umgekehrt. — Die relative Veränderung der Kosten hängt allerdings auch davon ab, wie das übertragene Kapital aufgebracht wurde. Wurde das Kapital z. B. — bei gebun-

[428] Vgl. *Marshall,* a. a. O., S. 157: «In fact, however, equal gold costs in different countries have no general tendency to represent equal real costs in both.»

denen Kapitalbewegungen — fiskalisch aufgebracht, so ist es möglich, daß die verschiedenen Kosten in A ziemlich gleichmäßig steigen. Das wird insofern eine allgemeine Produktionshemmung zur Folge haben, als das exportierte Kapital die Weltnachfrage noch nicht erheblich verstärkt hat. Die Richtung der Produktionsumstellung wird dann hauptsächlich von der Nachfrageseite her bestimmt.— Analog ist in B die Frage von Bedeutung, wieviele und welche Wirtschaftssubjekte Kapitalempfänger sind.

Abgesehen von der Frage der Aufbringung in A und der subjektiven Verteilung in B läßt sich in bezug auf die Umstellungsrichtung sagen, daß sich in A die kapitalintensiven Produktionen weniger ausdehnen bezw. einschränken werden, während die arbeitsintensiven Produktionen sich ausdehnen bezw. weniger einschränken werden.[429] In B ist es wiederum umgekehrt. Eine Gegentendenz infolge veränderter Spartätigkeit — die, wie wir oben sahen, nicht überschätzt werden darf — kann sich erst nach längerer Zeit fühlbar machen.[430]

Die Kombination der Produktionsmittel ist aber nicht bloß eine sozialwirtschaftliche, preisliche Frage, sondern ebensosehr eine technische. Die *Technik* erlaubt wohl, daß die Produktionsmittel auf verschiedene Arten kombiniert werden, aber sie erlaubt nicht jede denkbare, mengenmäßige Kombination. Daraus folgt, daß *die Kapitalknappheit durch eine Kapitalvermehrung nicht unbedingt abnehmen und durch eine Kapitalverminderung nicht unbedingt zunehmen muß.* Im Falle der Kapitalvermehrung kann die bisherige Knappheit weiterbestehen, wenn das zusätzliche Kapital nur insofern verwendet werden kann, als zu einer kapitalintensiveren Produktionsmethode übergegangen wird, für die aber auch das vermehrte Kapital nicht völlig ausreicht. Im Falle einer Kapitalverminderung kann die Produktion zu einer arbeitsintensiveren Methode gezwungen werden, im Hinblick auf welche die verbleibende Kapitalsumme noch zu groß ist. Diese Möglichkeiten werden sich indessen regelmäßig auf einzelne Produktionszweige oder sogar nur auf einzelne Unternehmungen beschränken. Bezüglich der Volkswirtschaften wird man dagegen kaum damit rechnen müssen. —

Jede Produktionsumstellung verursacht noch besondere Kosten. Diese Kosten hemmen die Produktionsumstellung und somit den Anpassungsprozeß. Die Hemmung wird umso größer sein, je umfang-

---

429 Vgl. *Cassel,* Th. Soz. ök., S. 198: «... die Kapitaldisposition in verschiedenen Produktionszweigen oder für verschiedene Produkte eine sehr verschiedene Bedeutung...» Ferner *Ohlin,* a. a. O., S. 93: «... the supply of one productive factor must be seen in its relation to the supply of the others and to the demand for the commodities to be produced...»

430 Vgl. *Cabiati,* a. a. O.

reicher die notwendigen Produktionsumstellungen sind und je kürzer die Zeit ist, in der die Produktion umgestellt wird.

Auch die Nachfrageverschiebungen wirken in Richtung einer Produktionsumstellung. Einzelne Güter werden vermehrt, andere weniger nachgefragt als bisher. Welche Güter dies betrifft, hängt einerseits davon ab, wer Kapitalempfänger ist bezw. von den Ursachen des Borgens, andrerseits davon, wie das Kapital aufgebracht wurde, d. h. welcher sonstigen Verwendung es entzogen wird.[431]

In A sinkt die Nachfrage mit dem Kapitalexport, um sodann durch eine Zunahme der Weltnachfrage wieder zu steigen. Unter Papierwährung ist es das Sinken der Kurse, unter Goldwährung das Sinken der Preise, das die Nachfrage von außen verstärkt. In B ist es umgekehrt. Die Nachfrageschwächung in A trifft sämtliche Gütergruppen mit Ausnahme der Binnengüter anderer Volkswirtschaften. Die Stärkung der Weltnachfrage trifft dagegen nur die Exportgüter von A. Demgegenüber werden die Exportgüter von B weniger, die Import- und Binnengüter mehr nachgefragt als bisher. In A werden daher mehr Export- und weniger Binnengüter hergestellt werden, in B mehr Binnen- und weniger Exportgüter.

In A wird die Binnenproduktion Verluste haben. Infolge der entsprechenden Geldpolitik werden diese Verluste unter Goldwährung größer als unter Papierwährung sein. Diesen Verlusten gehen regelmäßig Gewinne der Exportproduktion voraus. In B ist es umgekehrt. Es besteht indessen noch die Möglichkeit, daß sich die Binnenproduktion der Herstellung solcher Güter zuwendet, die bisher importiert wurden, während die Verluste in B auch die Produktion solcher Importgüter trifft, die teilweise im Inland produziert wurden. In A werden Produktionsmittel in der Binnenproduktion, in B in der Import- und Exportgüterproduktion frei. Da die entsprechende Veränderung des Kapitalvolumens in A dieser Veränderung vorausgeht, handelt es sich dort insbesondere um die andern Produktionsmittel, nämlich um Arbeitskraft, Boden und Realkapital. Die genannten Produktionszweige werden eingeschränkt, während die Exportproduktion — wie die teilweise Produktion von Importgütern — in A und die Binnenproduktion in B ausgeweitet wird.

Mit fortschreitendem Realtransfer verschwinden die Ursachen der Nachfrageverschiebungen und der Kostenänderungen allmählich. Die

431 Vgl. *Schumpeter J.*, Handwörterbuch der Staatswissenschaften, 4. Aufl. 1923, Nachtrag. Artikel: Kapital: «Es erfolgt ... der Uebergang des Kapitals ... nur ausnahmsweise durch Uebergang von Sachkapitalien zur anderen Verwendung, vielmehr in der Regel ... durch Uebergang des in einer Industrie investierten „Geldes" in eine andere, und dieser Uebergang ist es, der bewirkt, daß sich die ursprünglichen Produktionsmittel, also Arbeits- und Bodenleistungen, von einer Verwendung ab- und einer andern zuwenden.»

Tendenz zur Produktionsumstellung wird daher zu Anfang des Anpassungsprozesses verhältnismäßig groß sein, um dann zunehmend schwächer zu werden. Andrerseits braucht eine Produktionsumstellung Zeit. Je größer die übertragene Kapitalsumme und je größer somit die notwendigen Produktionsumstellungen, desto länger dauert die Produktionsumstellung und umso länger wird der Anpassungsprozeß.

7. Der Realtransfer.

«Stets also ist mit dem Kapitalübertragungsprozeß schließlich ein Warenversand verflochten.» [432] Der Warenversand kann der Kapitalbewegung auch vorangehen. Bei der von uns gewählten Ausgangslage fällt diese Möglichkeit indessen weg. [433] Die Kräfte, die den Realtransfer hervorrufen, gehen aus der zwischenstaatlichen Kapitalbewegung selbst hervor. [434] Dabei muß beachtet werden, daß unter dem Realtransfer nicht ausschließlich ein vermehrter direkter oder indirekter Export von A nach B zu verstehen ist. Maßgebend ist vielmehr die Differenz zwischen Import und Export. Beide Größen werden sich in beiden Volkswirtschaften bis zur völligen Anpassung verändern.

Sofern sich die primäre Nachfragestärkung in B auf dieselben Güter richtet, die in A von der primären Nachfrageschwächung betroffen werden, sofern sie sich überdies im selben Maße auf diese Güter richtet, und sofern es sich dabei ausschließlich um zwischenstaatliche Güter handelt, kommt der Realtransfer unverzüglich und ohne weiteres zustande. Die oben behandelten späteren Phasen fallen dann weg. Mit *Viner* [435] halten wir es für höchst unwahrscheinlich, daß der volle Realtransfer je auf diese Weise zustande kommen wird.

Vielmehr wird es regelmäßig zu Veränderungen von Preisen und Kursen kommen, wodurch zwischenstaatliche Gefälle geschaffen werden, die allmählich zu einem vollen Realtransfer zwischen A und B führen. Wie groß diese Veränderungen sein müssen, hängt von der Summe des bewegten Kapitals und von den Elastizitäten

[432] Vgl. *Gutmann*, a. a. O., S. 632.

[433] Vgl. *Gutmann*, a. a. O., S. 632: «... Warenbewegungen, die im übrigen der Begründung der Kapitalschuld zeitlich vorausgehen oder nachfolgen können.»

[434] Vgl. *Iversen*, a. a. O., S. 237: «... the transfer of buying power will tend of itself to create the necessary export surplus.»

[435] a. a. O.

ab.[436] Von denselben Faktoren hängt es auch ab, inwiefern der Realtransfer bereits durch die primäre Nachfrageverschiebung zustande kommt. Je größer die Nachfrageelastizität von B nach A-Gütern ist, desto geringer werden die Veränderungen von Preisen, Kursen und Peisniveaus sein müssen, um den Realtransfer zwischen A und B herzustellen.[437]

Um was für Güter es sich beim Realtransfer handeln kann, geht mit ausreichender Deutlichkeit aus der Bilanz des Warentausches von *Gruntzel* hervor[438]:

1. Ausfuhr im Warentausch.	Einfuhr im Warentausch.
2. Aktiver Vertretungsverkehr.	Passiver Vertretungsverkehr.
3. Durchfuhr fremder Waren.	
4. Kauf- und bankmäßige Vermittlung für das Ausland.	Kaufmännische und bankmäßige Vermittlung durch das Ausland.
5. Frachtverdienste der Seeschifffahrt.	Schiffsverluste auf dem Meere.
6. Erzeugnisse des Schiffsbaues.	
7. Ergebnisse der Hochseefischerei.	

Diese Bilanz umfaßt Waren und Dienstleistungen, beides nennen wir konkrete wirtschaftliche Güter, die am Realtransfer teilhaben können.[439]

Welche dieser Güter werden nun wirklich am Realtransfer teilhaben, und in welchem Maße wird jedes dieser Güter daran teilhaben? Im einzelnen können diese Güter nicht bezeichnet werden, da die Frage je nach den besonderen Verhältnissen in jedem praktischen Fall verschieden zu beantworten ist. Bestimmend sind hier die Elastizitäten, die Beweglichkeit und die Preisgefälle. Je größer diese Faktoren bezüglich eines bestimmten Gutes sind, desto eher kommt dieses Gut für den Realtransfer in Betracht. Wo im übrigen gleiche Verhältnisse sind, wird das beweglichere Gut übertragen werden. Wird die Beweglichkeit eines Gutes künstlich gehemmt, so werden dadurch andere Güter relativ beweglicher und kommen so-

---

436 Vgl. *Cabiati*, a. a. O., S. 126: «... geschieht es normalerweise, daß schon relativ geringe Verschiebungen genügen, um das Gleichgewicht ... wieder herzustellen.»

437 Vgl. *Iversen*, a. a. O., S. 287 (Fußnote): «The greater the elasticities (der Nachfrage), the smaller will be the necessary shift in price levels.» Ferner *Graham F. D.*, The theory of international values. Quarterly Journal of Economics, 1932, S. 603: «When its demand schedule for foreign products is elastic the effect ... will be quickly checked.»

438 a. a. O.

439 Vgl. *Ohlin*, a. a. O., S. 397: «... capital moves in the form of goods and services — its movings therefore assuming changes in international trade.»

mit schneller bezw. in größerem Umfang zur Transferierung. — Güter, die im Verhältnis zu ihrem Preis ein geringes Gewicht haben, haben eine kleine Spanne zwischen ihren Warenpunkten. Durch Preisänderungen ändern sie daher ihre Zugehörigkeit zu einer Gütergruppe sehr bald und kommen daher auch leicht dazu, transferiert zu werden. Eine Folge großer Beweglichkeit im Sinne der Verwendbarkeit dürfte es sein, daß Rohstoffe und Halbfabrikate im zwischenstaatlichen Handel eine überwiegende Rolle spielen.

«Welche Güter als Folge des Kapitalimports nun eingeführt bezw. nicht mehr ausgeführt werden, hängt letzten Endes von der Skala der komparativen Kosten in den beiden Volkswirtschaften ab.»[440] Im Hinblick auf diesen — von der Kostenseite ausgehenden — Bestimmungsfaktor ist die Aenderung der relativen Knappheit der Produktionsmittel infolge der zwischenstaatlichen Kapitalbewegung von Bedeutung. Wie wir schon im vorangegangenen Abschnitt fanden, folgt daraus, daß kapitalintensiv produzierte Güter für den Realtransfer verhältnismäßig weniger in Betracht kommen als arbeitsintensive Güter.[441] — Gänzlich unbestimmt bleibt der Zusammenhang zwischen Kapitalbewegungen und Bewegungen von Realkapital. Für die «Fernwirkungen» zwischenstaatlicher Kapitalbewegungen ist es indessen wichtig, inwiefern der Realtransfer aus Konsumgüter und inwiefern er aus Realkapital besteht. Insofern er aus Realkapital besteht, ergibt sich ein Gewinn für B, indem die mit Realkapital besser ausgerüstete Volkswirtschaft später mehr Konsumgüter produzieren wird.[442]

Selbstverständlich spielt sich der ganze Anpassungsprozeß und somit auch der Realtransfer nicht nur zwischen den zwei Volkswirtschaften A und B ab. Grundsätzlich werden alle Volkswirtschaften der Weltwirtschaft einbezogen, jedoch in verschiedenem Maße. Nach der Art, wie diese dritten Volkswirtschaften in den Anpassungsprozeß einbezogen werden, entsprechen sie entweder der Volkswirtschaft A oder der Volkswirtschaft B. — Die Nachfrage von B für Importe wird regelmäßig geringer sein, als seine Nachfrage für Binnenprodukte. Durch das Vorhandensein dritter Volkswirtschaften bleibt die Nachfrage nach A-Exporten trotzdem sehr elastisch. Daraus folgt, daß die Mehrexporte von A zu einem großen Teil in dritte Volkswirtschaften gehen, während gleichfalls ein großer Teil der

---

[440] Vgl. *Raber*, a. a. O.

[441] Vgl. *Ohlin*, a. a. O., S. 424: «Commodity prices and factor prices of course move to a great extent hand in hand.»

[442] Vgl. *Cassel*, Th. Soz. ök., S. 178: «Wenn man ein dauerhaftes Gut produziert, tut man es um der Dienste willen, die das Gut bei seiner Benutzung abgibt.»

Importe von B aus dritten Volkswirtschaften stammt. Man kann dabei annehmen, daß regelmäßig die Exporte von B stärker abnehmen als die Importe zunehmen, während es in A umgekehrt ist. Der Realtransfer geht somit zum großen Teil in der Weise vor sich, daß A als Exporteur an dritte Volkswirtschaften an die Stelle von B tritt.

Der Herkunftsort eines Gutes hat einen Einfluß auf die Nachfrageelastizität aus einer bestimmten Richtung. Bestehen von Seiten der Nachfrage Sympathien für den Herkunftsstaat eines Produkts, so wird sie auf Preiserhöhungen verhältnismäßig unelastisch, auf Preissenkungen verhältnismäßig elastisch reagieren. Bestehen dagegen Antipathien, so wird es umgekehrt sein.

Andere Kapitalbewegungen und Güterbewegungen, die gleichzeitig mit unserer zwischenstaatlichen Kapitalbewegung oder während des von ihr hervorgerufenen Anpassungsprozesses vor sich gehen, wirken ebenfalls auf den Realtransfer. Die Ursachen solcher Bewegungen können rein sozialwirtschaftlicher Natur sein oder in Verfolgung wirtschaftspolitischer Zwecke durch geeignete Maßnahmen künstlich hervorgerufen werden. Sekundäre Kapitalbewegungen infolge Aenderung der Diskontsätze aus bankpolitischen Gründen sind ein Beispiel für diesen, sekundäre Kapitalbewegungen infolge von Kursänderungen ein Beispiel für jenen Fall. Andere Kapitalbewegungen in der unserer Kapitalbewegung entgegengesetzten Richtung und Güterbewegungen in derselben Richtung schwächen die einzelnen Phasen des Anpassungsprozesses ab bezw. verkürzen ihn. Wir denken dabei an den Fall, wo zwischenstaatliche Kapital- und Güterbewegung miteinander verbunden werden, wie z. B. bei einem Güterexport auf Kredit. Diese Kapitalbewegung ruft dann keinen Anpassungsprozeß hervor, sondern erst die spätere Rückzahlung des Kredits, die aber, sozialwirtschaftlich gesehen, eine neue zwischenstaatliche Kapitalbewegung, und zwar eine gebundene, darstellt. Vereinfacht wird der Anpassungsprozeß in einem ähnlichen Fall, nämlich dort, wo Kredite mit der Auflage gewährt werden, daß sie ausschließlich zu Käufen aus A zu verwenden sind. Indessen wird eine solche Auflage leicht dazu führen, daß infolge des gebundenen Kapitalimportes andere Kapitalien von B vermehrt auf Binnengüter und auf Importe aus dritten Volkswirtschaften verwendet werden.

«Eine weitere wichtige Auswirkung des Kapitalexportes muß auch erwähnt werden, nämlich seine Wirkung auf die Auswanderung.» [443] Arbeitskräfte bewegen sich regelmäßig in derselben Richtung wie das Kapital. [444] Sofern eine Volkswirtschaft, gemessen an

[443] Vgl. *Hobson Ch. K.*, a. a. O., S. XIV.
[444] Vgl. *Hobson Ch. K.*, a. a. O.

der optimalen Kombination der Produktionsfaktoren, über zuviel Kapital und zu wenig Arbeitskräfte verfügt, können sich die beiden Produktionsfaktoren auch in entgegengesetzter Richtung bewegen.[445] Als praktisches Beispiel wird gelegentlich auf Frankreich hingewiesen. Die Bewegung der Arbeitskräfte kann sowohl Ursache wie Folge der Kapitalbewegung sein. Sofern sie deren Folge ist, darf sie indessen nicht als Realtransfer aufgefaßt werden, denn sieht man vom Sklavenhandel ab, so werden Arbeitskräfte zwar gegen einen Lohn beschäftigt, aber nicht wie ein anderes wirtschaftliches Gut gehandelt. Die Arbeitskraft bleibt im ausschließlichen Besitz ihres Trägers, und nur die Leistungen, die sie hervorbringt, können Gegenstand des Handels sein. Wo sich beide Produktionsfaktoren gleichzeitig bewegen, ist es meistens nicht möglich nachzuweisen, welche Bewegung Ursache und welche Folge ist.[446] Das Kapital ist aber regelmäßig beweglicher als die Arbeitskräfte. Insbesondere ist das Kapital auf dem Boden unserer Grundlagen beweglicher, da es hier fast völlig beweglich ist, während die Arbeitskräfte aus psychischen Gründen, wie wegen der Transportkosten im weitesten Sinne des Wortes verhältnismäßig unbeweglich bleiben. Die Kapitalbewegung ist daher regelmäßig als Ursache, die Bewegung von Arbeitskräften als Folge anzusehen. Anders ist es in den Fällen, wo Arbeitskraft-, wie Kapitalbewegungen ihre Ursache in einem Knappheitsgefälle des Bodens haben. Das Knappheitsgefälle des Bodens ist regelmäßig die Ursache großer Wanderungen.[447] Wo zwischen den Bewegungen von Kapital und Arbeitskräften ein kausaler Zusammenhang besteht, brauchen nicht beide aus derselben Volkswirtschaft zu kommen.[448] Die relativ sinkenden Löhne in A und die relativ steigenden Löhne in B können Wanderungen von Arbeitskräften nach B und von A weg hervorrufen. Die Folge davon ist ein Ausgleich der Lohnhöhen. Um Realtransfer handelt es sich dabei aber, wie gesagt, nicht. —

Am Ende des Anpassungsprozesses muß der Wert des Realtransfers der übertragenen Kapitalsumme entsprechen.[449] Sekundäre Kapitalbewegungen wirken nur während des Anpassungsprozesses, zum Teil im Sinne seiner Verlängerung, zum Teil im Sinne seiner Verkürzung. Am Ende des Anpassungsprozesses besteht ein neues

---

445 Vgl. *Mombert*, a. a. O.

446 Vgl. *Ohlin*, a. a. O., S. 356: «It is obvious that capital and labour movements are intimately related.» Ferner *Mombert*, a. a. O.

447 Vgl. *Iversen*, a. a. O., S. 9: «... the modern theory leads directly into a study of the degree to which these two factors of production are actually mobile or immobile under different conditions of time and place ...»

448 Vgl. *Hobson Ch. K.*, a. a. O.

449 Vgl. *Hohlfeld*, a. a. O.

Gleichgewicht. Die Ursachen sekundärer Kapitalbewegungen treten nur vorübergehend auf. Mit ihrer Rückentwicklung bewegt sich das sekundär in einer Richtung bewegte Kapital wieder zurück. Sämtliche sekundären Kapitalbewegungen während des ganzen Anpassungsprozesses heben sich somit gegenseitig auf.

Es ist aber nicht gleichgültig, wie groß die Menge konkreter wirtschaftlicher Güter ist, die im Verlauf des Anpassungsprozesses von A nach B übertragen werden muß. Diese Menge muß desto größer sein, je größer die Summe des bewegten Kapitals ist. Daran knüpfen sich zwei Fragen: 1. Wie groß kann die übertragene Kapitalsumme überhaupt sein; und 2. ist ein entsprechender Realtransfer im gegebenen Fall überhaupt möglich oder nicht?

Das Interesse an der Frage der Begrenztheit zwischenstaatlicher Kapitalbewegungen wurde durch die deutschen Reparationslasten geweckt. Die Diskussion führte zu einer Teilung des Problems in eine «Aufbringungs-» und eine «Uebertragungsfrage». Später wurde diesen Problemen, insbesondere durch *Mühlenfels,* noch das «Empfangsproblem» beigesellt. Auf die umfangreiche Diskussion einzutreten, würde an dieser Stelle zu weit führen. Indessen möchten wir hier die Frage aufwerfen, ob eine Klarstellung der Grundlagen, auf denen das Problem zu untersuchen wäre, wie wir es für die vorliegende Untersuchung taten, nicht sehr viel Mühe und Papier erspart hätte? —

«Die größte Kapitalmenge, die in einem gegebenen Zeitabschnitt von einer Volkswirtschaft in eine andere übertragen werden kann, ist die Gesamtsumme an freier Kapitaldisposition, die in diesem Zeitabschnitt verfügbar ist.»[450] Der freien Kapitaldisposition steht gebundenes Kapital gegenüber, d. h. abstrakte Verfügungsmacht, nicht über konkrete wirtschaftliche Güter überhaupt, sondern über ganz bestimmte wirtschaftliche Güter. Das freie Kapital entspricht zunächst der Summe der Nettoersparnisse[451], sofern sie nicht durch Investitionen bereits gebunden sind. Zusätzliches freies Kapital wird durch die Kreditschöpfung geschaffen. Sofern eine solche Kreditschöpfung später wieder rückgängig gemacht wird, handelt es sich bei einem Kapitalexport um Vorwegnahme späterer Ersparnisse. Wird sie dagegen nicht rückgängig gemacht und geht sie über die gemäß der von uns angenommenen Geldpolitik notwendige Kreditschöpfung hinaus, so führt sie zu einer Kapitalentwertung. Der Realtransfer wird dann, gemessen am Wert des Kapitals bei seiner Uebertragung, kleiner sein, als dem Wert der Kapitalbewegung entsprechend.

---

450 *Iversen,* a. a. O., S. 24 (übersetzt).

451 Vgl. *Cassel,* Th. Soz. ök., S. 212.

Das Sparen ist regelmäßig ein verhältnismäßig langsam fortschreitender Vorgang. Das daraus hervorgehende Kapital kann somit nicht sehr groß sein. Für die kapitalgebende Volkswirtschaft liegt aber schon dann eine große Gefahr vor, wenn dieses Kapital gesamthaft exportiert wird. Das in der eigenen Volkswirtschaft investierte Kapital kann dann nämlich nicht ersetzt, geschweige denn vermehrt werden. Vielmehr müßte dann die eigene Produktionskraft nachlassen. Die Zinse würden steigen, womit dem freien Kapitalexport entgegengewirkt würde. Ein verstärktes Sparen, ein Zwangssparen kann aber durch eine Manipulierung des Kreditvolumens erzwungen werden. —

Ein anderer Weg zur Beschaffung — Aufbringung — von freiem Kapital liegt in der Lösung von bereits getroffenen Investitionen. Konkrete wirtschaftliche Güter, in denen Kapital angelegt wurde, werden wieder verkauft, d. h. gegen freies Kapital ausgetauscht. Volkswirtschaftlich liegt aber eine solche Kapitalfreisetzung so lange nicht vor, als die Käufer der konkreten Güter Inländer sind. Sofern es sich dagegen um einen Ausländer handelt, ist der Kauf durch den Ausländer so lange ein Kapitalimport, als dieser die gekauften Güter nicht ausführt. Erst wenn er dies tut und wenn das eingetauschte freie Kapital überdies exportiert wird, liegt ein Kapitalexport über die Nettoersparnisse hinaus vor. Der Realtransfer geht in diesem Fall mit dem Kapitalexport parallel oder geht ihm sogar voraus. Ein Kapitalexport ist somit «nur in den Ausmaßen der Bereitstellung freier Kapitaldisposition, im allgemeinen[452] also nur im Tempo der neuen Kapitalbildung möglich.»[453] Daß es sich trotzdem um beträchtliche Summen handeln kann, geht daraus hervor, daß z. B. Großbritannien im Jahre 1913 allein die «enorme Summe» von 4 Milliarden £ (= 100 Milliarden SFr.) im Ausland anlegte.[454]

Nehmen wir an, daß die Volkswirtschaft A Kapital in B-Währung zu übertragen hat, so findet die zwischenstaatliche Kapitalbewegung ihre Grenze an der Menge der Zahlungsmittel und Forderungen, die die Volkswirtschaft A in B-Währung besitzt. Mehr kann nur insofern übertragen werden, als A durch vorgängigen Realtransfer zu zusätzlicher B-Währung gelangt. «Ein Land kann mehr als den jährlichen Guthabenüberschuß (im Ausland), abgesehen von dem Einfluß kurzfristiger Kredite, nur dann im Ausland fest anlegen, wenn es dafür neue Bilanzwerte, seien es Waren oder Gold und anderes,

---

[452] Von uns gesperrt.

[453] Vgl. *Machlup*, a. a. O., S. 524.

[454] Vgl. *Ohlin*, a. a. O., S. 327 (übersetzt).

dorthin ausführt, neue Gewinne durch internationalen Dienst erlangt, also weiter Guthaben schafft...»[455]

«...daß etwa die interne Aufbringung auf die Dauer möglich und die Transferierung auf die Dauer nicht möglich sein werde, ist allerdings eine unmögliche Vorstellung...», schreibt *Lautenbach.*[456] Das heißt mit andern Worten, daß es überhaupt kein Transferproblem, sondern lediglich ein Aufbringungsproblem gebe. Nachdem wir gesehen haben, welche Kapitalmenge maximal freigesetzt und somit übertragen werden kann, stellt sich für uns aber doch die Frage, inwiefern ein nachfolgender Realtransfer in «entsprechendem Umfang» möglich sei. Die Antwort hängt zunächst davon ab, ob räumlich bewegliche Güter in diesem Umfang vorhanden sind. Praktisch dürfte es daran kaum je mangeln. Ferner hängt sie davon ab, ob ausreichend Güter mit genügend veränderlicher Verwendbarkeit in A vorhanden sind. Eng damit verbunden ist die Frage nach den Elastizitäten, die für die Frage der Möglichkeit des Realtransfers besonders bedeutsam sind. Außer von der Summe des übertragenen Kapitals hängt diese Frage nämlich ab: 1. von der Nachfrageelastizität von Seiten der Weltwirtschaft nach Exportgütern von A und der Nachfrageelastizität von A nach Importen; und 2. von der Nachfrageelastizität von B nach Importen und von Seiten der Weltwirtschaft nach Exporten von B. Der Realtransfer ist umso eher möglich, je größer die Elastizitäten sind. *Keynes*[457] ist der Ansicht, daß dabei die Weltnachfrageelastizität von entscheidender Bedeutung sei. Die Nachfrageelastizität der gesamten Weltwirtschaft ist, wie wir früher schon feststellten, relativ groß.[458] Im Hinblick auf die Weltnachfrageelastizität scheint die Frage der Möglichkeit des Realtransfers somit leicht bejaht werden zu können. — Letzten Endes spielt sich der Realtransfer, wenn auch zum Teil indirekt, aber zwischen den einzelnen Volkswirtschaften A und B ab. Die Bedeutung der Nachfrageelastizitäten dieser beiden Volkswirtschaften darf somit nicht unterschätzt werden. Gerade im Hinblick auf diese volkswirtschaftlichen Nachfrageelastizitäten erscheint aber die Möglichkeit des Realtransfers problematisch. Wir wollen daher diese Frage in bezug auf die Nachfrageelastizitäten der beiden Volkswirtschaften nach Importen aus der jeweilen fremden Volkswirtschaft etwas näher untersuchen.

---

455 Vgl. *Schmidt,* a. a. O., S. 30.

456 a. a. O., S. 262.

457 Vgl. *Rueff-Ohlin-Keynes,* Mr. Keynes views on the transfer problem. The Economic Journal, London 1929.

458 Vgl. *Iversen,* a. a. O., S. 492: «...a country's aggregate demand for imports and supply of exports is generally highly elastic.» Relativ groß heißt mindestens größer als 1.

Untersuchen wir diese Frage an einigen Beispielen, so stoßen wir insbesondere auf das interessante Ergebnis, daß die Verhältnisse unter Goldwährung, d. h. dort, wo sich die Preisniveaus ändern, während die Kurse fest bleiben [459], wesentlich anders sind als unter Papierwährung, d. h. als dort, wo die Preisniveaus stabil gehalten werden, während sich die Kurse unbeschränkt ändern können. — Die Lage des Außenhandels zwischen A und B sei vor der Kapitalbewegung folgende:

A kauft 2000 D (Gütereinheiten) in B zu einem Preise von 80 B (-Geld)	= 160,000 B
100 B seien gleich 200 A (-Geld), somit bezahlt A für 160,000 B	= 320,000 A
B kauft 1000 C (Gütereinheiten) in A zu einem Preise von 320 A (-Geld)	= 320,000 A
dafür bezahlt B	= 160,000 B

Der Außenhandel ist ausgeglichen.

Wir nehmen nun an, daß sich infolge einer im Umfang unbekannten Kapitalbewegung von A nach B die Kurse bezw. die Preise (als Repräsentanten des Preisniveaus) verändern. Die Folge davon ist eine Aenderung der nachgefragten Menge gemäß einer anzunehmenden Elastizität und damit eine Aenderung der Handelsbilanzposten (Warenzahlungsbilanz). In denjenigen Fällen, wo die Handelsbilanz für A aktiv und B entsprechend passiv wird, ist ein Realtransfer an sich möglich.

Im ersten Beispiel treffen wir die Annahmen so, daß sie, bei Elastizitäten kleiner als 1, der Möglichkeit eines Realtransfers sehr günstig sind. Sofern sich ein positives Resultat ergibt, wird an diesem Beispiel bewiesen, daß auch bei Elastizitäten kleiner als 1 ein Realtransfer denkbar ist. Sofern sich dagegen ein negatives Resultat ergibt, wird damit bewiesen, daß Elastizitäten kleiner als 1 einen entsprechenden Realtransfer verunmöglichen.

1. Papierwährung.

Elastizitäten: 0,8 und 0,9. neuer Kurs 100 B = 300 A (!)
100 A = 33,33 B

Infolge der zwischenstaatlichen Kapitalbewegung ist der B-Kurs somit von 200 auf 300 gestiegen, d. h. um + 50 %;

gleichzeitig ist der A-Kurs von 50 auf 33,33 gefallen, d. h. um — 33,3 %.

Infolge der herrschenden Elastizitätsverhältnisse kauft nun A eine um 40 % (Elastizität = 0,8) geringere Menge als bisher, B dagegen eine um 30 % (Elastizität = 0,9) vermehrte Menge.

---

459 Die kleinen Kursschwankungen zwischen den Goldpunkten, die bei Goldwährung möglich sind, lassen wir hier außer Betracht.

Somit kauft A 1200 D zu 80 B . . . . = 96,000 B = 288,000 A
B kauft 1300 C zu 320 A . . . . . = 416,000 A oder
= 138,666 B

Die Handelsbilanz von A wird stark aktiv, das Ergebnis unserer Berechnung ist somit *positiv*.

2. *Goldwährung.*

Elastizitäten: 0,8 und 0,9. neue Preise: 1 D = 120 B
1 C = 213,34 A

Wie oben die Kurse, so ändern sich hier die Preise infolge einer zwischenstaatlichen Kapitalbewegung von A nach B um + 50 % bezw. — 33,33 %.

Somit kauft A 1200 D zu 120 B . . . . = 144,000 B = 288,000 A
B kauft 1300 C zu 213,34 A . . . . . = 277,342 A
= 138,671 B

Die Handelsbilanz von A wird passiv, das Ergebnis unserer Berechnung ist bei Goldwährung *negativ*.

An einem zweiten Beispiel gilt es nun nachzuprüfen, ob sich das Ergebnis bei Goldwährung ändert, wenn eine Elastizität von 1 auf beiden Seiten angenommen wird. Gleichzeitig wollen wir aber die Preisänderungen als sehr gering annehmen, damit ein positives Ergebnis der vergrößerten Elastizität zugeschrieben werden kann.

Goldwährung.

Elastizität: 1. neue Preise: 1 D = 84 B (+ 5 %)
1 C = 312 A (— 2,5 %)

Somit kauft A eine um 5 % geringere Menge D, während B eine um 2,5 % größere Menge C kauft.

A kauft also 1900 D zu 84 B . . . . . = 159,600 B = 319,200 A
B kauft dagegen 1025 C zu 312 A . . . . = 319,800 A
= 159,900 B

Die Handelsbilanz von A wird aktiv, das Ergebnis unserer Berechnung bei Goldwährung, aber mit geänderten Annahmen, ist *positiv*.

Allerdings gibt es aber auch bei Papierwährung denkbare Verhältnisse, wo der Realtransfer unmöglich wird. Die Voraussetzungen müssen aber, wie unser letztes Beispiel zeigt, ganz unwahrscheinlich ungünstig sein.

Papierwährung.

Elastizität: 0,4 und 0,5! neue Kurse: 100 B = 210 A (+ 5 %)
100 A = 47,6 B (— 4,8 %)

Bei einem um 5 % höheren Kurs und einer Nachfrageelastizität von 0,4 — bei gleichbleibenden Preisen

kauft A 1960 D zu 80 B . . . . . = 156,800 B = 329,280 A
B kauft dagegen 1024 C zu 320 A . . . . = 327,680 A
= 155,986 B

Die Handelsbilanz von A wird passiv, das Ergebnis unserer Berechnung ist somit bei vorstehendem Beispiel *negativ*.

Aus diesen Beispielen geht somit hervor, daß die Beantwortung der Frage, ob ein Realtransfer möglich ist, im Hinblick auf die Elastizitäten verschieden beantwortet werden muß, je nach der Währungsverfassung und der daraus hervorgehenden Geldpolitik der betreffenden Volkswirtschaften. Im Falle der Goldwährung ist der Realtransfer, sofern er nicht vor der Veränderung der Preisniveaus möglich wird, nur insofern möglich, als die Nachfrageelastizitäten in den beiden Volkswirtschaften größer als 1 oder doch mindestens 1 sind. Im Falle von Papierwährung wird ein Realtransfer, der ohne Kursänderungen nicht zustande kommen kann, nur dann unmöglich, wenn die Nachfrageelastizitäten der beiden Volkswirtschaften ganz unwahrscheinlich niedrig sind. Man kann sagen, daß der Realtransfer im Falle der Papierwährung praktisch stets möglich ist, soweit die Möglichkeit von den Elastizitäten abhängt.

Keynes[460] weist darauf hin, daß der Realtransfer schwierig ist, wenn die Nachfrage von B nach Binneninvestition groß und im Verhältnis dazu im Außenhandel gering ist. Je mehr die Nachfrageverhältnisse in diesem Sinne auseinanderklaffen, desto mehr richtet sich das importierte Kapital auf Binnengüter, desto weniger kommt somit ein Realtransfer als unmittelbare Folge der primären Nachfrageverschiebung in Frage und desto mehr dehnt sich der Anpassungsprozeß über alle Phasen aus. Der Anpassungsprozeß wird infolgedessen also länger, nicht aber unmöglich bezw. weniger möglich.

Daß bei ungünstigen Elastizitätsverhältnissen die Kurse von B enorm steigen bezw. die Preise in A enorm fallen müssen, damit es — sofern der Realtransfer überhaupt möglich ist — zu einem angemessenen Realtransfer kommen kann, und daß damit gewaltige Produktionsumstellungen verbunden sein können, sind Tatsachen, die die Problematik des Realtransfers auf ein neues Gebiet übertragen. Uebermäßige Umstellungen können die Volkswirtschaften desorganisieren und dadurch in eine Krise ziehen. Starke Kursschwankungen bei Papierwährung können einerseits den ganzen Export von B ruinieren und überdies den Binnenmarkt von B dermaßen mit Importen überschwemmen, daß die Produktion von B in eine schwere Krise gerät. A andrerseits muß gleichzeitig mit seiner Produktion die eigene wie die Nachfrage von B befriedigen. A wird gewissermaßen der schwerarbeitende Sklave eines arbeitslosen B. Bei Goldwährung werden der Preisfall in A und die Preiserhöhung

[460] a. a. O.

in B dieselben Folgen haben. Ueberdies werden die fortgesetzten Goldbewegungen von A nach B jene Volkswirtschaft allmählich derartig von Gold und damit von Währungsdeckung entblößen, daß das Goldwährungssystem in A unweigerlich zusammenbrechen muß.

Bei der Prüfung der Transfermöglichkeiten ist es jedenfalls nicht angebracht, lediglich die Elastizitäten zu berücksichtigen. Insofern aber die Elastizitäten berücksichtigt werden, darf man diese nicht nur nach einer Seite, also z. B. nur die Importe von B berücksichtigen, sondern muß im Auge behalten, daß es auf die Differenz zwischen Importen bezw. Exporten ankommt. Die verminderten Importe von A müssen also mitberücksichtigt werden. [461]

* * *

In der Wirklichkeit wird der Anpassungsprozeß nicht aus einer einfachen Reihe der behandelten Phasen bestehen. Vielmehr werden die Veränderungen, die in jeder Phase vor sich gehen, meistens über das Maß hinausgehen, das im Hinblick auf einen einfachen Ablauf der Anpassung angemessen wäre. Spätere Gegenentwicklungen komplizieren dann den Fortgang des Prozesses bedeutend. Kurs- bezw. Preisbewegungen werden zunächst unter Umständen einen zu großen Importüberschuß nach B hervorrufen, der sich später zum Teil infolge der Umkehr der Preis- und Kursbewegungen in eine Importsenkung umwandeln wird. [462]

Die Anpassung braucht Zeit, und zwar umsomehr, je größer die Kapitalsumme ist, die übertragen wird. Diese Tatsache wird besonders im Hinblick auf die notwendigen Produktionsumstellungen klar. Die Zeitdauer wird hier insbesondere von der Technik bestimmt. — Volkswirtschaftlich ist es regelmäßig leichter, das fixe Kapital zu vermehren, als es zu vermindern. Die Umstellung kann also dort, wo das fixe Kapital vermehrt werden muß, rascher vor sich gehen, als dort, wo es vermindert werden muß. — Die Veränderungen im Außenhandel, der Realtransfer, hängen von der Gliederung der Volkswirtschaft ab. Je reicher eine Volkswirtschaft gegliedert ist, desto leichter ist eine Umstellung des Außenhandels möglich und desto rascher wird sie daher vor sich gehen. Da die Faktoren, welche den zeitlichen Ablauf des Anpassungsprozesses bestimmen, in den verschiedenen Volkswirtschaften regelmäßig verschieden sind, da sie ferner auf die in A und B meist entgegengesetzten Veränderun-

---

461 Vgl. *Iversen*, a. a. O., S. 280: «... if a price reduction of 10 per cent stimulates the volume of exports by 20 per cent, this will only increase the value of exports by 8 per cent.» Die Verringerung der Importe bleibt hier unberücksichtigt.

462 Vgl. *Viner*, a. a. O.

gen oft verschieden einwirken, werden korrespondierende Veränderungen in beiden Volkswirtschaften regelmäßig nicht gleichzeitig auftreten. Dadurch wird der Anpassungsprozeß in der Praxis noch mehr kompliziert. Allgemeines läßt sich über diese Hinweise hinaus dazu aber nicht sagen.

8. Das Endgleichgewicht.

Im Hinblick auf die verschiedenen Veränderungen, die die Phasen des Anpassungsprozesses kennzeichnen, ist es zweckmäßig diesen in zwei Abschnitte geteilt anzusehen. Der erste Abschnitt ist durch die Kapitalbewegung von A nach B charakterisiert, der zweite Abschnitt durch den Rückfluß dieses Kapitals im Austausch gegen konkrete wirtschaftliche Güter, also durch den Realtransfer. Die Veränderungen, die die zwischenstaatliche Kapitalbewegung verursacht, bilden sich im allgemeinen mit dem fortschreitenden Realtransfer und als dessen Folge wieder zurück. Alle Veränderungen, die dies betreffen, erweisen sich somit als nur vorübergehende Erscheinungen, die im Endgleichgewicht, das sie herbeizuführen halfen, nicht mehr bestehen. Ihnen stehen andere Aenderungen gegenüber, die bestehen bleiben und die damit das Endgleichgewicht vom Ausgangsgleichgewicht unterscheiden.

In *erster* Linie ist die *veränderte Verteilung der konkreten wirtschaftlichen Güter,* die zu Anfang des Anpassungsprozesses in der Weltwirtschaft vorhanden waren, hier zu nennen. Die Güter, auf die sich das Kapital, welches bewegt wird, richtete, befinden sich nunmehr in B und nicht mehr in A.[463] — Das Preisniveau muß, entsprechend unserer Grundlagen, im Falle der Papierwährung in allen Volkswirtschaften dasselbe wie beim Ausgangsgleichgewicht sein. Anders ist es unter Umständen bei Goldwährung. Sehen wir davon ab, daß beim Goldwährungssystem Kursschwankungen innnerhalb der Goldpunkte möglich sind, so werden die Preisniveaus auch hier wieder im alten, der Geldparität entsprechenden Gleichgewicht sein. Insofern aber Kursschwankungen beim Goldwährungssystem möglich sind, und insofern es im Verlaufe des Anpassungsprozesses zu keinen Goldbewegungen kommt, ist es aber anders. Unter diesen Bedingungen steht in beiden Volkswirtschaften am Ende des Anpassungsprozesses derselben Kapitalmenge eine veränderte Gütermenge, und zwar in A eine kleinere, in B dagegen eine größere gegenüber. Das Preisniveau muß daher in A etwas höher und in B

[463] Von Produktion und Konsum, sofern diese keine Folge der zwischenstaatlichen Kapitalbewegung sind, sehen wir ab.

etwas niedriger sein als beim Ausgangsgleichgewicht. Insofern besteht damit ein Preisniveaugefälle zwischen den beiden Volkswirtschaften, das aber durch einen von der Parität abweichenden Kurs ausgeglichen wird. Die Spanne zwischen den Goldpunkten kann nämlich als ein Spielraum für den Kurs angesehen werden, innerhalb dessen der Kurs von der Goldparität unabhängig ist und somit nicht vom Goldwert, sondern von denjenigen Faktoren bestimmt wird, die den «normalen Kurs» bei Papierwährung bestimmen. Grundsätzlich ist dies die Kaufkraftparität. Der Kurs der A-Währung wird daher etwas unter der Parität, aber über dem unteren Goldpunkt, der Kurs der B-Währung über der Parität, aber unter dem oberen Goldpunkt stehen.

Insofern als Preis-, Preisniveau- oder Kursgefälle die zwischenstaatliche Kapitalbewegung verursachten, werden diese Gefälle im Endgleichgewicht ausgeglichen sein. Regelmäßig wird dieser Ausgleich allerdings nicht vollständig sein, sondern nur bis zu den Waren-, Leihe- oder Goldpunkten reichen. Insofern es unter Goldwährung zu Goldbewegungen kam, weist das Endgleichgewicht eine andere Goldverteilung zwischen den Volkswirtschaften auf als das Ausgangsgleichgewicht. Verändert werden sich ferner die Bedürfnisstruktur und damit Angebots- und Nachfragekurven haben, indessen so, daß sich Angebot und Nachfrage bei zum Teil neuen Preisen aber grundsätzlich gleichen Preisniveaus die Waage halten. Die Preise einzelner Güter werden verändert bleiben, doch werden sich diese Veränderungen im Hinblick auf das im wesentlichen gleich gebliebene Preisniveau aufheben. Der Kern veränderter Einzelpreise ist die *Verschiebung der relativen Seltenheit der Produktionsfaktoren*. Und zwar handelt es sich dabei nicht nur um eine Verschiebung unter den Hauptgruppen der Produktionsfaktoren: Arbeit, Kapital, Boden und eventuell Naturprodukte, sondern auch unter den verschiedenen Arten dieser Gruppen.[464] Die veränderten relativen Seltenheiten dieser Vielzahl von Produktionsfaktoren ändern deren Preise, damit den Ertrag ihres Einsatzes in den Produktionsprozeß und damit die Einkommen ihrer Eigentümer, sowie die relativen Produktionskosten der einzelnen konkreten wirtschaftlichen Güter.

Bei Papierwährung kehren die Kurse zum «normalen Kurs» zurück, bei Goldwährung zur Parität bezw. zum «normalen Kurs» innerhalb der Goldpunkte. Die Zinssätze werden in A etwas höher, in B niedriger sein als bei der Ausgangslage. Sofern ein Zinsgefälle die Ursache der zwischenstaatlichen Kapitalbewegung war, werden

464 Vgl. *Reisch*, a. a. O.

sich die Zinssätze bis an die Leihepunkte zwischen den Volkswirtschaften ausgleichen.[465] Analog den Zinssätzen werden die Diskontsätze in A etwas höher und in B etwas tiefer stehen als beim Ausgangsgleichgewicht, unter Goldwährung allerdings nur insofern, als Goldbewegungen notwendig wurden. Entsprechend wird das Kreditvolumen in A eingeschränkt und in B ausgeweitet sein, so daß das Verhältnis zwischen Geldmenge und Gütermenge demjenigen beim Ausgangsgleichgewicht mit der Einschränkung entspricht, die wir für den Fall der Goldwährung ohne Goldbewegung machten. Die Löhne werden in A relativ tiefer, in B relativ höher stehen; dasselbe gilt für die Bodenrente.

Das Außenhandelsvolumen wird durch den Anpassungsprozeß regelmäßig vergrößert, mit dem Abklingen der Anpassung wird es sich aber wieder zurückentwickeln. Das hängt einerseits indessen davon ab, ob die Produktivität infolge der Kapitalbewegung zunimmt oder nicht. Insofern es sich um freie Kapitalbewegungen handelte, ist dies anzunehmen, insofern es sich aber um gebundene Kapitalbewegungen handelte, bleibt es ungewiß. Je mehr die Produktivität zunimmt, desto weniger wird das Handelsvolumen vermutlich abnehmen. Das hängt aber andrerseits noch davon ab, was für Güter vermehrt produziert werden, und welche Einkommen sich infolgedessen — real — vergrößern. Werden die vermehrten bezw. verbilligten Güter vornehmlich in derselben Volkswirtschaft vermehrt nachgefragt, so wird das Außenhandelsvolumen zugunsten des Binnenhandels schrumpfen, andernfalls wird es, je nach den konkreten Umständen, in größerem oder geringerem Maße ausgedehnt bleiben.[466]

Die Produktion bleibt umgestellt, die Produktionsmittel verbleiben in einer geänderten optimalen Kombination. Zu berücksichtigen ist dabei, daß die Produktionsumstellung ihrerseits die relative Knappheit der Produktionsfaktoren erneut veränderte. Die Produktionsumwege werden in A etwas verkürzt, in B verlängert sein. A wird verhältnismäßig arbeitsintensiver, B verhältnismäß kapitalintensiver produzieren.

---

[465] Vgl. *Angell*, International Prices, S. 382: «The equalization tendency is at best approximate and works in only one direction in a given period.»

[466] Vgl. *Ohlin*, a. a. O., S. 125: «Trade means specialisation and large scale production.»

VI. Vor- und Nachteile.

Bringen zwischenstaatliche Kapitalbewegungen einzelnen Wirtschaftssubjekten und einzelnen Volkswirtschaften Gewinne oder Verluste, Vor- oder Nachteile? Sind die zwischenstaatlichen Kapitalbewegungen für die gesamte Weltwirtschaft von Vorteil oder von Nachteil? Die Antwort auf diese Fragen hängt nicht allein vom Wesen der zwischenstaatlichen Kapitalbewegungen und ihren Auswirkungen, sondern ebensosehr vom Umfang der zwischenstaatlichen Kapitalbewegungen, wie der einzelnen direkten und indirekten Auswirkungen, die sie hervorruft, ab. Der Umfang der zwischenstaatlichen Kapitalbewegung und das Ausmaß ihrer Wirkungen ist je nach dem praktischen Fall verschieden. Allgemeines ließ sich nur über die Grenzen dieser Ausmaße sagen; im übrigen bleiben sie unbestimmt. Deshalb läßt sich in einer allgemeinen Untersuchung auch nichts Bestimmtes über die Vor- und Nachteile aussagen. Wir haben uns daher darauf zu beschränken, darauf hinzuweisen, wovon in einzelnen Fällen Vor- und Nachteile abhängen. Darüber hinaus bestehen in mancher Richtung gewisse Wahrscheinlichkeiten, auf die wir ebenfalls hinweisen wollen.[467]

1. Gewinne und Verluste der Wirtschaftssubjekte.

Aus der Veränderung der Nominal- und Realeinkommen einzelner Gruppen von Wirtschaftssubjekten lassen sich Schlüsse auf ihre Gewinne und Verluste während des Anpassungsprozesses ziehen. Zwischenstaatliche Kapitalbewegungen führen zu einer Verminderung der Realeinkommen in A und zu einer Vermehrung der Realeinkommen in B. Gewinne und Verluste im eigentlichen Sinne erfolgen bis und während der Produktionsumstellung, deren direkte Ursache sie sind. — Verfolgen wir zuerst die Entwicklung der Nominal- und Realeinkommen.

Unter Papierwährung verändern sich Nominal- und Realeinkommen parallel. Einer Veränderung der Nominaleinkommen infolge der

---

467 Vgl. *Ohlin*, a. a. O., S. 450: «Evidently the national income is affected by so many counteracting tendencies of unknown strength that it is quite impossible to discount to present values all future gains and losses for either the lending or the borrowing countries.»

veränderten Kapitalverteilung und in anderer Richtung und anderem Ausmaße als die Realeinkommen wirkt die Kreditmanipulation bei Papierwährung entgegen. In A vermindert sich das Nominaleinkommen zunächst in dem Maße, in dem Güter infolge der primären Nachfrageverschiebung von A nach B «abgezogen» werden, wodurch gleichzeitig, in gleicher Richtung und in gleichem Umfang, das Realeinkommen in A gesenkt wird. Im weiteren Verlauf der Anpassung wird das — vorher ausgeweitete — Kreditvolumen im gleichen Maße eingeschränkt, wie die Güterexporte zunehmen. Nominal- und Realeinkommen der Volkswirtschaft A sinken somit gleichzeitig und in gleicher Weise. Mit Erreichung des Endgleichgewichts findet die Entwicklung ihren Abschluß.[468] Zu Anfang dieser Entwicklung vermindern sich dabei insbesondere die Nominaleinkommen und damit notwendigerweise auch die Realeinkommen der Binnengüterproduzenten.

Unter Goldwährung fallen die Nominaleinkommen in A viel rascher ab als die Realeinkommen, weil hier eine Gegenwirkung von Seiten der Kreditpolitik nicht nur fehlt, sondern vielmehr von Seiten der Kreditpolitik einem Sinken der Nominaleinkommen noch Vorschub geleistet wird. «Das Ausmaß, in welchem die Realeinkommen zu Hause fallen werden, werden teilweise von der Nachfrageelastizität nach Anleihen von Seiten der Heim-Borger und teilweise von der Weltnachfrageelastizität für unsere Exporte und unsere Nachfrage für Importe abhängen.»[469] Abgesehen von der A-Nachfrage nach Kapitalimporten, können die hier angeführten Bestimmungsgründe das Ausmaß der Veränderung der Realeinkommen nicht bestimmen. Dieses Ausmaß ist vielmehr mit dem Wert des übertragenen Kapitals gegeben. Dagegen bestimmen die genannten Faktoren den Zeitraum, über den sich die bestimmte Veränderung der Realeinkommen verteilt. — Die Verhältnisse in der kapitalempfangenden Volkswirtschaft B sind die Umkehrung der dargestellten Verhältnisse in A.

Innerhalb jeder Volkswirtschaft ändern sich aber die Einkommen der einzelnen Wirtschaftssubjekte in verschiedenem Maße.[470] Dabei ist einerseits die Einkommensquelle, andrerseits die Aufbringung und Verwendung des übertragenen Kapitals bestimmend. Die Einkommen fließen einerseits aus dem Einsatz von Produktionsmitteln in den Produktionsprozeß, andrerseits bestehen sie aus Kapitalzuwendungen in irgend einer Form. Die Einkommen verändern sich somit infolge von Aenderungen der Entschädigung für den Einsatz von Produk-

[468] Vgl. *Aftalion*, a. a. O. Ferner *Cabiati*, a. a. O.
[469] *Keynes*, a. a. O., Bd. I, S. 346 (übersetzt).
[470] *Keynes*, a. a. O.

tionsmitteln und infolge geänderter Kapitalzuwendungen. Werden einzelne konkrete wirtschaftliche Güter anders als vordem nachgefragt, so ändert sich die Kapitalzuwendung als Gegenleistung beim Kauf. Verändert sich die Knappheit der Produktionsmittel, so werden sich die Entschädigungen für ihren Einsatz in den Produktionsprozeß ebenfalls ändern. Beides ist im Verlaufe des Anpassungsprozesses der Fall. Verlassen wir zudem unsere Grundlagen, so können noch Gewinne und Verluste dadurch entstehen, daß die Produktionsmittel infolge veränderter Versorgung mit Kapital nunmehr besser bezw. schlechter ausgenutzt werden als bisher. —

Einkommen aus dem Einsatz von Kapital in den Produktionsprozeß werden in A weniger zurückgehen als andere Einkommen, da das Kapital knapper wird. In B wird es weniger zunehmen, da Kapital dort reichlicher wird. Sofern in A die Zinse steigen, sinkt der Wert früher emittierter Wertpapiere, insbesondere der fest verzinslichen. Ihre Eigentümer haben einen Buchverlust. Die Notierungen solcher Papiere sinken dadurch, daß sie von den Anlegern, als nicht mehr lohnend, abgestoßen werden, um das damit freigesetzte Kapital zu höheren Zinsen neu anzulegen. In B ist es umgekehrt.[471] Die Veränderung der Einkommen aus dem Einsatz anderer Produktionsmittel wird dagegen stärker sein als die durchschnittliche Einkommensänderung der gesamten Volkswirtschaft.[472]

In A kommt die Exportproduktion zu Gewinnen, während die Binnenproduktion Verluste erleidet.[473] Verluste haben ferner solche Importeure, welche Kaufverträge in B-Währung abschlossen und nicht in der Lage sind, die Zahlungen bis nach Abschluß des Anpassungsprozesses hinauszuschieben. Exporteure, die in B-Währung abschlossen, machen dagegen Gewinne. Allgemein verlieren Gläubiger in A-Währung und Schuldner in B-Währung, während Schuldner in A-Währung und Gläubiger in B-Währung zu Gewinnen kommen. Unter Goldwährung bleiben solche Gewinne und Verluste indessen gering, da sie ihre Ursache in der Veränderung der Wechselkurse haben. In B kommt die Binnenproduktion zu Gewinnen, während die Exportproduktion Verluste erleidet. Diese Gewinne und Verluste führen zu einer Produktionsumstellung, wie wir sie oben behandelten. Im Endgleichgewicht kann es keine Gewinne und Ver-

---

471 Vgl. *Ohlin*, a. a. O. Ferner *Iversen*, a. a. O., S. 168: «..., the export of part of the domestic capital supply has also increased the marginal productivity of the part which remains at home.»

472 Vgl. *Hobson Ch. K.*, a. a. O., S. XIV: «... if capital gets a larger proportion, labour and land must accept a smaller share.»

473 Für den Fall der Goldwährung vgl. *Harrod*, a. a. O., S. 131: «Deflation operates through a rise of interest rates and a consequent fall in the output of capital goods.»

luste mehr geben, da dies ausschließlich Erscheinungen der dynamischen Wirtschaft sind.

Verringerungen der Arbeitseinkommen, wie sie insbesondere in A zu erwarten sind, können unter Umständen zu einer Herabminderung der Produktivität führen.[474] Insbesondere bei der Erörterung gebundener — politischer — Kapitalbewegungen wurde die Frage aufgeworfen, ob die Arbeitseinkommen dabei nicht zweimal, statt bloß einmal gesenkt würden, nämlich zunächst durch die — fiskalische — Aufbringung und hernach noch durch die Veränderungen im Verlaufe des Anpassungsprozesses. Sofern das Kapital durch Kürzung der Lohneinkommen aufgebracht wird, liegt tatsächlich eine zweimalige Senkung der Lohneinkommen vor. Diese zweimalige Lohnsenkung darf aber nicht als doppelte Lohnsenkung aufgefaßt werden, vielmehr handelt es sich dabei um eine Zerlegung der Lohnsenkung, durch welche ihr Umfang grundsätzlich nicht berührt wird.[475]

2. Vor- und Nachteile für die Volkswirtschaften und die Weltwirtschaft.

Im Hinblick auf die Vor- und Nachteile sind freie und gebundene Kapitalbewegungen verschieden zu beurteilen. Jene sind das Ergebnis bestimmter sozialwirtschaftlicher Verhältnisse, diese dagegen gehen ohne Rücksicht auf die weltwirtschaftliche Lage vor sich. Bei jenen ist die Folge regelmäßig eine bessere weltwirtschaftliche Ausnutzung des Kapitals, während bei diesen dasselbe Ergebnis ebensogut wie sein Gegenteil möglich ist. Man darf somit von vornherein annehmen, daß die Vorteile bei freier Kapitalbewegung überwiegen, während bei gebundenen Kapitalbewegungen ein allgemeines Urteil kaum möglich ist.

Bei freier Kapitalbewegung wird ein Ausgleich in der Kapitalversorgung der verschiedenen Volkswirtschaften insofern geschaffen, als die Entschädigung für den Kapitaleinsatz in der Produktion die Hauptursache der Kapitalbewegung darstellt. «Ihr Vorteil» besteht damit «in einer wirksameren Anwendung der produktiven Kräfte (überhaupt)».[476] Ein weiterer Vorteil liegt allein in der Möglichkeit zwischenstaatlicher Kapitalbewegungen, weil diese zu einer größeren Elastizität der volkswirtschaftlichen Kapitalvolumen

---

474 Vgl. *Keynes-Ohlin*, a. a. O.

475 Vgl. *Machlup*, Transfer und Preisbewegung. Zeitschrift für Nationalökonomie, Wien 1929/30.

476 *Mill*, a. a. O., S. 29.

führt.[477] — Die Kapitalflucht, als besondere Art freier Kapitalbewegungen, ist nicht nur für A gefährlich, sondern auch für B, da die regelmäßig kurzfristigen, importierten Kapitalien meist in großem Ausmaße zu ungelegenster Zeit wieder abwandern.[478]

Bei Kapitalflucht, wie bei gebundenen Kapitalbewegungen besteht für A die Gefahr der übermäßigen Verknappung der Zahlungsmittel. *Lösch*[479] nimmt diese sehr ernst, wenn er sagt: «Das Transferproblem liegt keineswegs in der Verschiedenheit der Währung, sondern darin, und nur darin, daß bei genügend großen einseitigen Zahlungen die dem leistenden Wirtschaftsgebiet zur Verfügung stehende Menge an Zahlungsmitteln sich erschöpfen muß, wenn nicht immer wieder ein Rückstrom derselben erfolgt als Bezahlung eines Waren- und Dienstleistungsüberschusses.» Bei unseren Grundlagen steht dieser Rückstrom nur dann in Frage, wenn die Nachfrageelastizitäten zu niedrig sind. In bedenklicher Weise kann er aber auch dadurch gehemmt werden, daß den Güterbewegungen zwischen den Volkswirtschaften in Abweichung von unseren Annahmen besondere Schwierigkeiten in den Weg gelegt werden. Bei Papierwährung besteht das Problem nicht, einmal weil die Zahlungsmittel mangels anderer Verwendbarkeit bald zurückkehren müssen, und sodann, weil die Zahlungsmittelversorgung durch die Zentralbank ohne allzu große Schwierigkeiten aufrechterhalten werden kann.

Freie zwischenstaatliche Kapitalbewegungen können insofern vorteilhaft sein, als mit ihnen neue Wirtschaftsräume erschlossen oder neue technische Verfahren eingeführt werden. In jenem Fall sprechen wir von extensiver, in diesem von intensiver Erweiterung des Marktes.[480] Eine vorteilhafte Fernwirkung der zwischenstaatlichen Kapitalbewegungen ist ein vermehrtes Zusammenwirken der betreffenden Volkswirtschaften durch Kapitalübertragung und Realtransfer. Diese Fernwirkung kann aber in ihr Gegenteil umschlagen, wenn B infolge des Kapitalimportes konkurrenzfähiger wird, wodurch der Handel zwischen A und B unter Umständen wieder eingeschränkt wird.[481] Daß A dank der Zinsleistungen von B zum Rentnerstaat werden kann, ist eine andere mögliche Fernwirkung, welche unseres Erachtens negativ einzuschätzen ist. Gebundene Kapitalbewegungen,

---

477 Vgl. *Cassel*, Foreign Investments.

478 Vgl. *Machlup*, Kapitalflucht.

479 Vgl. a. a. O., S. 111.

480 Vgl. *Eulenburg*, a. a. O.

481 Vgl. *Gutmann*, a. a. O.: «Das Kapital, das Amerika vordem selbst vom Ausland zugeführt worden war, hatte seine Wirkung getan. Die Produktion hatte sich entfaltet, die eigene Kapitalbildung nahm mit wachsender Schnelligkeit zu.»

welche der sozialwirtschaftlichen Lage in A widersprechen, können zu zwangswirtschaftlichen Maßnahmen führen.[482] — Infolge freier zwischenstaatlicher Kapitalbewegungen — mit Ausnahme der Kapitalflucht — wird das gesamte Produktionsvolumen wahrscheinlich zunehmen.[483] Ob das Handelsvolumen zwischen den Volkswirtschaften gleichzeitig zu- oder abnimmt, bleibt indessen ungewiß. Das hängt davon ab, ob die Produktionsausweitung in B die Produktion von A vornehmlich konkurrenziert oder ergänzt.

Einer produktiveren Verwendung des Kapitals durch zwischenstaatliche Kapitalbewegungen stehen die Reibungsverluste als Begleiterscheinung notwendiger Umstellungen entgegen. Die Reibungsverluste bestehen aus den Kosten der Umstellung, sowie aus dem Produktionsrückgang während der Zeit dieser Umstellung.[484] Erst durch die Gegenüberstellung von produktiverer Verwendung von Kapital und Reibungsverlusten lassen sich die Ergebnisse als Vor- oder Nachteile erkennen. *Iversen* vertritt die Ansicht, daß die Reibungsverluste in A beträchtlicher seien als in B.[485] Wahrscheinlicher ist es, daß die nicht «konjunkturelastischen» gebundenen Kapitalbewegungen regelmäßig größere Reibungsverluste hervorrufen werden als die freien Kapitalbewegungen. Der Umfang der Reibungsverluste ist vom Umfang der Kapitalbewegung abhängig. Ferner ist er von der Verwendung des übertragenen Kapitals abhängig, da eine zwischenstaatliche Kapitalbewegung nur insofern zu Produktionsumstellungen führt, als sie Veränderungen in der Nachfrage nach einzelnen Gütern zur Folge hat. Endlich ist er von der Struktur der Volkswirtschaften, von der Umstellbarkeit ihrer Produktion abhängig.[486] Je größer diese Umstellbarkeit ist, desto geringer sind die Reibungsverluste. Je einseitiger aber die Struktur einer Volkswirtschaft ist, desto geringer ist die Umstellbarkeit ihrer Produktion. Auf der andern Seite ist die Wirtschaftlichkeit desto geringer, je kleiner die Beweglichkeit von Produktionsmitteln und Produkten ist.

---

[482] Vgl. *Mühlenfels, A. v.*, Krisis der Zahlungsbilanzen.

[483] Vgl. *Ohlin*, a. a. O., S. 345: «It is obvious that the transfer of capital means an increase in the combined national incomes.» Ferner S. 450: «One cannot say wether international capital movements bring net benefits or net losses to either. But unless the losses from disturbances are enormous, the world income is increased.»

[484] Vgl. *Lautenbach*, a. a. O., S. 270: «... jede Umstellung, auch wenn sie noch so sehr beschleunigt wird, zunächst von einem Rückgang im Gesamtertrag begleitet ist, von den durch die Umstellung bewirkten Kapitalverlusten ganz abgesehen.»

[485] a. a. O.

[486] Vgl. *Raber*, a. a. O.

Daraus folgt, daß jede Handelserschwerung den Anpassungsprozeß erschwert und die damit verbundenen Verluste erhöht.[487] —

Die Frage der Vor- und Nachteile der zwischenstaatlichen Kapitalbewegungen für die Volkswirtschaften A und B gipfelt in der Frage nach der Veränderung der realen Austauschverhältnisse. «Unter dem realen Austauschverhältnis versteht man... diejenige Menge von Importgütern, die ein Händler im Austausch für eine repräsentative Einheit von Exportgütern erhält.»[488] Erhält eine Volkswirtschaft im Durchschnitt mehr Importgüter für eine bestimmte Menge von Exporten, als sie vor einer Aenderung der sozialwirtschaftlichen Beziehungen erhalten hatte, so hat sich das reale Austauschverhältnis verbessert, im umgekehrten Fall hat es sich verschlechtert. Aenderungen des realen Austauschverhältnisses bedeuten eine Aenderung im zwischenstaatlichen Handel im Sinne einer Verbesserung für die eine und einer Verschlechterung für die andere Volkswirtschaft, wobei Verbesserung und Verschlechterung relativ, in bezug auf die andere Volkswirtschaft gemeint ist. Ueber den absoluten Vor- oder Nachteil des zwischenstaatlichen Handels sagen sie nichts aus. Um darüber zu befinden, müssen auch die Kosten der Exporte berücksichtigt werden.[489]

Die Veränderung des realen Austauschverhältnisses entspricht dem Abstand zwischen dem geltenden Tauschwertverhältnis und demjenigen, welches ohne zwischenstaatliche Kapitalbewegungen bestehen würde.[490] Das Tauschwertverhältnis bestimmt sich nach dem gegenseitigen Angebot an Gütern, wobei aber zu beachten ist, daß dieses gegenseitige Angebot seinerseits vom Tauschwertverhältnis abhängig ist.[491]

Wie bestimmt sich das Austauschverhältnis? In einem gegebenen Fall muß vom Exportwert von A zuerst die Summe der Kapitalbewegung abgezogen werden, weil dieser Betrag nicht als Gegenleistung den Importen gegenübersteht. Er entspricht vielmehr dem der Kapitalübertragung entsprechenden Realtransfer. Ebenso muß

---

487 Vgl. *Raber*, a. a. O., S. 46: «Jede Handelserschwerung des Gläubigerlandes verstärkt also den Druck auf das Schuldnerland und erhöht so dessen Transferverlust.»

488 Vgl. *Pigou A. C.*, The effects of reparation. The Economic Journal, 1932, S. 532.

489 Vgl. *Mill*, a. a. O., S. 55: «Was die Einfuhr einem Lande kostet, ist das Ergebnis zweier veränderlicher Faktoren: der Quantität seiner eigenen Waren, welche es dafür gibt, und die Kosten dieser Waren.»

490 Vgl. *Graham*, 1923.

491 Vgl. *Graham*, 1923, S. 612/13: «The ratios at which product exchange in international trade are dependent at any given moment solely upon reciprocal supply (demand), but reciprocal supply is, in the long run, dependent upon the ratios.»

eine dieser Summe entsprechende Gütermenge von den Exporten als Realtransfer abgezogen werden. Die verbleibende Menge ist mit der Menge der Importgüter in Beziehung zu bringen, und diese Beziehung ist mit derjenigen, die vor der Kapitalbewegung bestand, zu vergleichen. Auf diese Weise läßt sich eine Aenderung der realen Austauschverhältnisse zwischen einzelnen Volkswirtschaften — als Folge zwischenstaatlicher Kapitalbewegungen — sowie deren Sinn und Ausmaß feststellen.

Es ist denkbar, daß die realen Austauschverhältnisse infolge der zwischenstaatlichen Kapitalbewegungen nicht verändert werden. Sofern sie sich aber verändern, ist es denkbar, daß sie sich zugunsten der Volkswirtschaft(en) A, wie daß sie sich zugunsten der Volkswirtschaft(en) B verändern. Insofern der Umfang der zwischenstaatlichen Kapitalbewegung nicht so gering ist, daß schon rein zahlenmäßig eine praktisch feststellbare Aenderung der realen Austauschverhältnisse nicht in Frage kommt, ist aber die Aenderung der realen Austauschverhältnisse infolge einer zwischenstaatlichen Kapitalbewegung wahrscheinlich. *Graham* meint allerdings, daß sich die realen Austauschverhältnisse nur infolge von Aenderungen in den Grunddaten der Sozialwirtschaft verändern.[492] Da die Aenderung eines oder mehrerer Grunddaten in unserem Fall die letzte Ursache der zwischenstaatlichen Kapitalbewegung ist, besteht kein grundsätzlicher Unterschied zwischen der Ansicht von *Graham* und der unsrigen. Doch schiebt sich bei denjenigen Fällen von Veränderungen realer Austauschverhältnisse, die uns hier ausschließlich interessieren, die zwischenstaatliche Kapitalbewegung zwischen den kausalen Zusammenhang von Grunddatumsänderung und Aenderung der realen Austauschverhältnisse ein. — Ist die Aenderung der realen Austauschverhältnisse wahrscheinlich, so ist es ebenfalls wahrscheinlich, daß diese Aenderung nicht sehr groß sein wird. Die Vielzahl der Güter, welche die meisten Volkswirtschaften in der heutigen Zeit produzieren, erhöht nämlich die Zahl der potenziell zwischenstaatlichen Güter dermaßen, daß schon kleine Preis-, Preisniveau- und Kursänderungen zahlreiche Güter von einer Gütergruppe in eine andere überleiten, so daß selbst beträchtliche Kapitalbewegungen ohne große Preis-, Preisniveau- und Kursschwankungen und somit auch ohne große Aenderungen der realen Austauschverhältnisse in einem entsprechenden Realtransfer ihren Ausgleich finden.[493]

---

[492] 1923.

[493] Vgl. *Graham*, 1923. Ferner 1932, insbesondere S. 585: «... and when, as is the case in the actual world, there are a large number of countries trading in an immense variety of commodities, the long-run equilibrium terms of trade will be held in a rather rigid straight-jacket.»

Je mehr Güter einer Volkswirtschaft der Gruppe der internationalen Güter angehören, desto größer wird der Realtransfer schon infolge einer primären Nachfrageverschiebung sein und desto weniger Anlaß besteht zu einer Veränderung der realen Austauschverhältnisse. Andrerseits sind solche Veränderungen desto geringer, je kleiner der Anteil einer Volkswirtschaft am gesamten Angebot der internationalen Güter ist, weil auch die Preisänderungen dieser Güter damit umso geringer sind. Entsprechend werden dann aber auch mehr Volkswirtschaften in den Anpassungsprozeß mit einbezogen. Je mehr Volkswirtschaften wiederum in den Anpassungsprozeß einbezogen werden, desto kleiner sind die Ausmaße der einzelnen Phasen und damit die Faktoren, die zu einer Aenderung der realen Austauschverhältnisse führen.

Neben der Bedeutung der Güter der einzelnen Volkswirtschaften im Hinblick auf den zwischenstaatlichen Handel bestimmt der Bezugsort der zwischenstaatlichen Güter, die dem Realtransfer dienen, die Anzahl der in den Anpassungsprozeß einbezogenen Volkswirtschaften[494], und das Verhältnis der Elastizitäten den Umfang der Aenderungen des realen Austauschverhältnisses. Diese Faktoren stehen zudem unter sich in Beziehung. — Die Aenderungen der realen Austauschverhältnisse sind umso größer, je kleiner die Elastizitäten sind.[495] *Pigou* hat dazu eine Berechnung angestellt.[496] Dabei glaubt er die Voraussetzung gefunden zu haben, unter der der seltene Fall eintritt, daß sich das reale Austauschverhältnis zugunsten von A verändert. Er geht so vor, daß er vier Elastizitäten miteinander in Beziehung setzt: die Nachfrageelastizität von B für A-Güter; die Nachfrageelastizität von B für B-Güter; die Nachfrageelastizität von A für B-Güter und die Nachfrageelastizität von A für A-Güter. Werden diese Nachfrageelastizitäten der Reihe nach mit *a), b), c)* und *d)* bezeichnet, so ergibt sich, nach *Pigou,* eine Verbesserung des realen Austauschverhältnisses für A, wenn *a)* dividiert durch *b)* größer ist, als *d)* dividiert durch *c).* «Die Voraussetzung, daß sich das reale Austauschverhältnis gegen Deutschland (A) wende, ist die, daß das Produkt der Elastizitäten eines repräsentativen englischen (B) und eines repräsentativen deutschen Bedarfs

494 Vgl. *Haberler Gottfried,* Transfer und Preisbewegung. Zeitschrift für Nationalökonomie, 1930.

495 Vgl. *Graham,* 1923. Ferner *Keynes,* a. a. O., Bd. I, S. 334/35: «... the amount of the alternation in the terms of trade between A and B, due to the increased attractiveness of investment in B, ... depends on non-monetary factors — on physical facts and capacities, and on the elasticities of demand in each of the two countries for goods which the other can produce with physical efficiency.»

496 The effects of reparation.

nach ausländischen Gütern kleiner sei, als das Produkt ihres Bedarfs für Binnengüter. Die Aussichten auf eine Aenderung zu Deutschlands Gunsten sind desto geringer: 1. je elastischer des Engländers Bedarf nach englischen Gütern; 2. des Deutschen Bedarf nach deutschen Gütern; 3. je weniger elastisch des Engländers Bedarf für deutsche Güter und 4. des Deutschen Bedarf für engliche Güter ist.» [497]

Es ist ein Vorteil, wenn eine Volkswirtschaft eine bestimmte Importmenge mit möglichst wenig verschiedenen Gütern seiner Produktion austauschen kann, denn das komparativ günstigste Gut wird am ehesten exportiert, und jedes weitere Gut, das zur Bezahlung der Importe beizuziehen ist, wird somit komparativ ungünstiger sein. [498] Schief ist aber unseres Erachtens der Schluß daraus, daß kleine Volkswirtschaften bessere reale Austauschverhältnisse erhalten als größere, weil ein kleines Land eher in der Lage sei, seinen relativ kleinen Import mit wenig Exportgütern zu bezahlen. [499] Das kleine Land kann sein komparativ günstigstes Gut nämlich auch nur in geringem Umfang herstellen und muß daher bald auf komparativ ungünstigere Güter greifen, um seine Importe zu bezahlen. Eine allgemeine Unterscheidung zwischen den realen Austauschverhältnissen für große und für kleine Volkswirtschaften läßt sich also kaum treffen. [500] Ebensowenig kann man sie zwischen armen und reichen Volkswirtschaften machen, insofern man nicht auf den subjektiven Wert zurückgreifen will, der zwar eine psychische Voraussetzung sozialwirtschaftlicher Phänomene, aber selbst kein sozialwirtschaftliches Phänomen ist. [501]

Um der wahrscheinlichen Richtung einer Veränderung der realen Austauschverhältnisse infolge einer zwischenstaatlichen Kapitalbewegung näher zu kommen, wollen wir unsere Beispiele auf S. 166 ff. von diesem Gesichtspunkt her untersuchen. Vor der Kapitalbewegung tauschen sich 1000 Einheiten A-Güter gegen 2000 Einheiten B-Güter. Im ersten Beispiel umfaßt der der Kapitalbewegung entsprechende

---

497 Vgl. *Pigou*, The effects of reparation, S. 536.

498 Vgl. *Graham*, 1932, S. 587: «The larger the number of exports of any given country relative to the total number of commodities consumed in this country, the more certain therefore is it that the terms of trade are tending toward the side unfavorable of it.»

499 Vgl. *Mering, Otto Frh. v.*, Ist die Theorie der internationalen Werte widerlegt? Archiv für Sozialwissenschaften, Bd. 65.

500 Vgl. *Graham*, 1932.

501 Vgl. *Marshall*, a. a. O., S. 168: «Thus the rich country has less real benefit from the trade than the poor one... simply because the real serviceableness of each pound's worth of purchasing power is relatively small to the man who has many pounds.»

Realtransfer 400 Einheiten A-Güter. Zieht man diese ab, so tauschen sich noch 900 Einheiten A-Güter gegen 1200 Einheiten B-Güter. Das reale Austauschverhältnis hat sich somit für A stark verschlechtert und für B stark verbessert. Beim dritten Beispiel umfaßt der Realtransfer knapp 2 Einheiten A-Güter. Im übrigen tauschen sich 1023 Einheiten A-Güter gegen 1900 Einheiten B-Güter. Auch in diesem Fall verändert sich das reale Austauschverhältnis zuungunsten von A. — Die Ergebnisse aus der Untersuchung unserer Beispiele werden durch eine allgemeine Ueberlegung gestützt und können somit verallgemeinert werden. Die Veränderungen von Preisen und Kursen während des Anpassungsprozesses führen zu einer Senkung der Importpreise für B im Verhältnis zu den Export- und Binnenpreisen, während es in A gerade umgekehrt ist.[502]

Ob die realen Austauschverhältnisse nach Abschluß der Anpassung von ihrem Zustand vor der Kapitalbewegung abweichen, hängt davon ab, ob und inwiefern die Struktur der Volkswirtschaften durch eben diese zwischenstaatliche Kapitalbewegung und deren Auswirkungen verändert wurde.[503] Regelmäßig werden die zu vergleichenden realen Austauschverhältnisse aber nicht voneinander abweichen.[504] Ihre Veränderungen sind somit regelmäßig nur vorübergehend. — Insofern Veränderungen der realen Austauschverhältnisse in keiner Weise auf zwischenstaatliche Kapitalbewegungen zurückgeführt werden können, können sie aber solche verursachen.[505]

Insofern die zwischenstaatliche Kapitalbewegung in eine dynamische Weltwirtschaft fällt, stellt sich die Frage, wie sie auf die Konjunktur wirkt. Diese Wirkung hängt grundsätzlich von der Struktur der Weltwirtschaft bezw. der betreffenden Volkswirtschaften ab.[506] Von bestimmender Bedeutung ist ferner die Währungs- und Kreditpolitik. *Hohlfeld*[507] ist der Ansicht, daß zwischenstaatliche Kapitalbewegungen inflatorisch wirken. Zu diesem allgemeinen Urteil können wir uns indessen nicht bekennen. Freie Kapitalbewegungen werden regelmäßig von relativ hoch entwickelten zu relativ zurückstehenden Volkswirtschaften fließen, weil die Kapital-

---

502 Vgl. Viner, a. a. O. Ferner Raber, a. a. O., S. 40: «Im Falle einer internationalen Kapitalübertragung besteht für das Ausfuhrland eine Tendenz zur Verschlechterung seiner Austauschbeziehungen gegenüber dem Importland. Diese wird umso stärker sein, je mehr die Mitwirkung des Wechselkursmechanismus bei der Schaffung des zusätzlichen Exportes erforderlich ist.» Dasselbe gilt auch für die Mitwirkung des «Preisniveaumechanismus».

503 Vgl. *Lösch*, a. a. O. Ferner *Rueff-Ohlin-Keynes*, a. a. O.

504 Vgl. *Graham*, 1932.

505 Vgl. *Iversen*, a. a. O. Ferner S. 180.

506 Vgl. *Iversen*, a. a. O.

507 a. a. O.

bildung im Verhältnis zur Bildung der andern Produktionsfaktoren in jenen höher ist als in diesen. Nichtdestoweniger kann der Kapitalexport in A verschlechternd auf die Konjunktur wirken, weil zur Kapitalverminderung — bei Goldwährung — meistens noch eine Krediteinschränkung hinzutritt.[508] In besonderem Maße ist dies aber bei gebundenem Kapitalexport und dann zu befürchten, wenn die Kapitalausfuhr aus der Lage der Volkswirtschaft A nicht gerechtfertigt ist. Bei Papierwährung fehlen diese Gefahren oder sind geringer, weil dort die Kreditpolitik brüsken Aenderungen des Kreditvolumens entgegensteht. Die Vermehrung von kurzfristigen Krediten braucht indessen die ungünstigen Wirkungen einer Verminderung langfristiger Kredite nicht aufzuheben. Die ausgleichende Wirkung der Kreditpolitik unter Papierwährung hängt also davon ab, was für Kapitalarten übertragen wurden. — Bei freien Kapitalbewegungen wird regelmäßig eine sozialwirtschaftlich gerechtfertigte Verwendung des zusätzlichen Kapitals in B gesichert sein. Somit ist eine günstige Wirkung auf die Konjunktur zu erwarten. Indessen birgt auch eine «geborgte» Konjunktur Gefahren in sich.[509] Niedrige Zinse, als Folge des Kapitalimports, können zu Kapitalfehlleitungen führen. «Ein zu niedriger Zinsfuß führt mit Sicherheit zu einer Wirtschaftskrise.»[510] Diese ungünstige Auswirkung wird dann aber erst in einem späteren Zeitpunkt in Erscheinung treten. —

Ueber die bis hieher besprochenen, an sich zahlenmäßig faßbaren Vor- und Nachteile hinaus kommt den freien zwischenstaatlichen Kapitalbewegungen der Vorzug zu, zur Ausweitung der wirtschaftlichen Beziehungen beizutragen. Soweit die Kapitalbewegung von Wanderungen von Arbeitskräften begleitet oder gefolgt ist, führt sie zur Ausbreitung bewährter technischer Methoden und Kenntnisse. Durch Erweiterung der Orientierung seiner Wirtschaftssubjekte über die Verhältnisse in der Weltwirtschaft soll ferner insbesondere der Volkswirtschaft A ein weiterer Vorteil erwachsen.[511]

Insofern es sich bei den Kapitalbewegungen um Kredite handelt, kommt A in eine gewisse Abhängigkeit von B, da es auf den Zinsendienst durch diese Volkswirtschaft angewiesen ist. Andrerseits erhält A ein Interesse am wirtschaftlichen Wohlergehen von B, damit B in der Lage bleibt, seine Zinsen zu bezahlen und für Beteiligungen möglichst hohe Erträge auszuschütten. Dieses Interesse führt leicht zu Versuchen machtpolitischer Einflußnahme. Das Mitspracherecht bei Beteiligungen und eventuelle Bedingungen, an die insbesondere

---

508 Vgl. *Hawtrey*, Currency. Ferner *Cabiati*, a. a. O.
509 Vgl. *Eulenburg*, a. a. O.
510 Vgl. *Reisch*, a. a. O., S. 337.
511 Vgl. *Davies*, a. a. O.

die Gewährung von Staatskrediten geknüpft werden, können allein schon eine machtpolitische Einflußnahme darstellen. Die Gefahr der politischen Einmischung in die inneren Verhältnisse des Schuldners bleibt bestehen.[512] Solche Einmischungen von mehreren Kapitalgebern können überdies zum Streit um Einflußsphären unter diesen auswachsen. Wie weit das Interesse am gegenseitigen Wohlergehen solche Gefahren auszugleichen vermag, ist eine politische und eine historische Frage. «Die Geschichte zeigt, daß Kapital zu Ausbeutungszwecken im schlimmsten Sinne des Wortes verwendet werden kann.»[513]

VII. Theorie und Wirklichkeit.

Die Ergebnisse der vorliegenden Untersuchung entsprechen der Wirklichkeit — wie die Ergebnisse jeder Theorie — nur bedingt. Sie entsprechen ihr nur insofern, als die Grundlagen, auf denen die vorliegende Untersuchung fußt, in der Wirklichkeit gegeben sind. Insofern als die Wirklichkeit auf andern Grundlagen fußt, sind unsere Ergebnisse dennoch von Wert, weil sie dann zumindest als Tendenzen des sozialwirtschaftlichen Geschehens virtuell oder potenziell vorhanden sind.[514] Ob und inwiefern diese Tendenzen zum Durchbruch kommen, hängt von der Richtung und Stärke aller anderen, in der wirklichen Sozialwirtschaft ebenfalls vorhandenen Tendenzen ab, mit denen sie in Wechselwirkung stehen.[515]

Das gilt besonders auch im Hinblick auf die soziale Ordnung. Um die Ergebnisse unserer theoretischen Untersuchung im konkreten Einzelfall ausnützen zu können, muß zunächst die soziale Ordnung der im konkreten Falle zu betrachtenden Staaten untersucht und sodann mit der unserer Untersuchung zugrunde liegenden sozialen Ordnung in Beziehung gebracht werden. Gemäß den Verschieden-

512 Vgl. *Hobson J. A.*, a. a. O., S. 106: «... the foreign stake in a country is always liable to involve the intervention of a foreign government if the security of the invested capital is threatened by alleged misgovernment.» Ferner S. 108: «But the main driving force which leads strong modern stakes to assert political influence and control over weaker states is the bond of financial investment.»

513 *Hobson Ch. K.*, a. a. O., S. XIX.

514 Vgl. *Knight*, Risk, S. 5: «... body of theoretical economics which deals with „tendencies"; i. e., with what „would" happen under simplified conditions never realized, but always more or less closely approached in practice.»

515 Vgl. *Cassel*, Th. Soz. ök., S. 44: «Vielmehr liegt es in der Natur der Dinge, daß jede einzelne Untersuchung gewisse Verhältnisse unerklärt läßt, daß die Erklärung dieser in einem andern Kapitel gesucht werden muß.»

heiten, die sich dabei herausstellen werden, müssen unsere theoretischen Ergebnisse modifiziert werden, um zu einer zutreffenden Analyse des zu untersuchenden praktischen Falles zu gelangen. Dasselbe gilt für die Psychologie der Wirtschaftssubjekte und die Technik des Wirtschaftens.

Die Ergebnisse im besonderen, die wir bei der Untersuchung der Auswirkungen einer zwischenstaatlichen Kapitalbewegung erhielten, werden in der Wirklichkeit nur insofern auftreten, d. h. rein auftreten, als auch dort die Ausgangsstellung ein weltwirtschaftliches Gleichgewicht ist. Eine solche Ausgangsstellung ist in der Wirklichkeit aber nicht möglich, weil schon die letzte Ursache der zwischenstaatlichen Kapitalbewegung, eine Grunddatumsänderung, die statische Sozialwirtschaft in den Zustand der Dynamik überführen mußte. Die Auswirkungen der zwischenstaatlichen Kapitalbewegung finden sich in der Wirklichkeit daher stets mit den Wirkungen anderer dynamischer Vorgänge kombiniert.[516] Die sozialwirtschaftlichen Vorgänge oder Zustände, die wir als Auswirkungen zwischenstaatlicher Kapitalbewegungen kennen lernten, können daher in der Wirklichkeit ausschließlich als Tendenzen vorhanden sein. Die Wirklichkeit kann nur dann restlos verstanden werden, wenn alle vorhandenen Tendenzen, d. h. neben denen, die von zwischenstaatlichen Kapitalbewegungen hervorgerufen werden, auch alle diejenigen, die nicht auf zwischenstaatliche Kapitalbewegungen zurückgeführt werden können, erkannt und nach Sinn und Umfang richtig miteinander kombiniert werden, eine Aufgabe, die außerhalb unseres Themas liegt.[517] Unter besonderen Umständen ist es immerhin möglich, daß einzelne Wirkungen, so wie wir sie auf unserer arbeitshypothetischen Grundlage fanden, in der Wirklichkeit auch tatsächlich auftreten.[518] Endlich muß im Hinblick darauf, daß der Ablauf des Anpassungsprozesses Zeit braucht, berücksichtigt werden, daß während dieser Zeit neue Veränderungen auftreten werden, wodurch neue modifizierende Momente in Rechnung zu stellen sind.

---

[516] Vgl. *Rosenstein-Rodan*, a. a. O.

[517] Vgl. *Iversen*, a. a. O., S. 12: «In real life we always live in a period of transition.»

Vgl. *Keynes*, a. a. O., S. 282, Bd. I: «One can describe the rules of chess and the nature of the game, work out the leading openings and play through a few characteristic end games; but one cannot possibily catalogue all the games which can be played.»

Vgl. *Iversen*, a. a. O., S. 16: «... deductive analysis cannot proceed beyond an enumeration of the tendencies at work and a more or less arbitrary balancing of their relative importance ...»

[518] Vgl. *Raber*, a. a. O., S. 18: «Die Ergebnisse (Gesetze), zu denen wir in der statischen Betrachtungsweise kommen, werden bei Einbeziehung der Wirklichkeit zu Tendenzen.»

Schrifttum.

Bemerkung: Zwecks vereinfachter Unterscheidung verschiedener Werke desselben Autors oder mehrerer Autoren mit gleich lautenden Familiennamen bei den Zitaten und Fußnoten dieser Arbeit, haben wir, mit Ausnahme des ersten Zitats, diese Werke lediglich mit dem Familiennamen des Autors und einem Wort aus der Ueberschrift oder dem Erscheinungsjahr kenntlich gemacht. Im Schrifttumsverzeichnis werden wir diese «Stichworte» jeweils sperren.

Aftalion, Albert. Monnaie, prix et change. Paris, 1937.

Amonn, Alfred. Objekt und Grundbegriffe der theoretischen Nationalökonomie. 2. Auflage. Leipzig und Wien, 1927.

Amonn, Alfred. Volkswirtschaftliche Grundbegriffe und Grundprobleme. Jena, 1938.

Angell, J. W. Reparations and the cash transfer problem. Political Science Quarterly. Columbia College, New York, 1926.

Angell, J. W. The theory of international prices. Harvard Economic Studies, vol. 28, 1926.

Arndt, P. Wesen und Zweck der Kapitalanlage im Ausland. Zeitschrift für Sozialwissenschaft, 1912.

Bastable, C. F. On some applications of the theory of international trade. The Quarterly Journal of Economics, 1890.

Beckerath, H. v. Die Gefahren übermäßiger Auslandskredite für Währung und Wirtschaft. Die Kreditwirtschaft, II. Teil. Kölner Vorträge. Leipzig, 1927.

Böhm-Bawerk, E. v. Positive Theorie des Kapitals. 3. Auflage. Innsbruck, 1914.

Borle, Henri. Le mouvement international des capitaux et le déséquilibre économique. Payot & Cie., Lausanne, 1936.

Bresciani-Turroni. Inductive Verification of the theory of international payments. Egyptian University Publications of the Faculty of Law. No. 1.

Burckhardt, Walter. Die Organisation der Rechtsgemeinschaft. Basel, 1927.

Cabiati. Die internationalen Kapitalbewegungen bei stabiler und entwerteter Währung. Wirtschaftstheorie der Gegenwart, Bd. IV.

Cairnes, John E. Some leading principles of political economy, newly expounded. London, 1874.

Cassel, K. G. The worlds monetary problems. London, 1921.

Cassel, G. Foreign investments. Chicago, 1928.

Cassel, G. Th(eoretische) Soz(ial)ök(onomie). 5. neubearbeitete Auflage. Leipzig, 1932.

Colm, G. Das Gesetz der komparativen Kosten — das Gesetz der komparativen Kaufkraft. Weltwirtschaftliches Archiv, Bd. 32, Jena.

Conrad, Otto. Der Ausgangspunkt der Theorie des internationalen Handels. Leipzig und Wien, 1937.

Davies, Albert E. Foreign investments. London, 1928.

Eucken, W. Das Uebertragungsproblem. Jahrbuch für Nationalökonomie und Statistik, 1924.

Eulenburg. Außenhandel und Außenhandelspolitik.

Fanno, Marco. Die reine Theorie des Geldmarktes. In: *Hayek, Friedr. Aug. v.* Beiträge zur Geldtheorie. Wien, 1933.

Feis, H. The mechanism of adjustment of international trade balances. American Economical Review, 1926.

Fraser, J. B. The Emigration of Capital, 1904.

Gesundheit, Ludwik. Kritische Betrachtungen über die in der schweizerischen national-ökonomischen Literatur vertretenen Theorien über die Zahlungsbilanz und die Wechselkurse. Berner Dissertation, 1929.

Goschen. Theorie der auswärtigen Wechselkurse. Frankfurt, 1875.

Graham, F. D. International Values reexamined. The Quarterly Journal of Economics, 1923.

Graham, F. D. Self-limiting and self-inflammatory movements in exchange-rates. Quarterly Journal of Economics, 1929.

Graham, F. D. The theory of international values. Quarterly Journal of Economics, 1932.

Gregory, T. E. Geldtheorie und Handelsbilanz. Wirtschaftstheorie der Gegenwart, Bd. II. Wien, 1927—1932.

Grundherr, W. W. Ueber die wirtschaftliche und politische Bedeutung der Kapitalanlage im Auslande.

Gruntzel, J. Handels-, Zahlungs- und Wirtschaftsbilanz. Wirtschaftstheorie der Gegenwart, Bd. IV. Wien, 1927—1932.

Gutmann. Internationale Kapitalbewegungen. Handwörterbuch der Staatswissenschaften, 4. Auflage, Ergänzungsband.

Haberler, Gottfried. Transfer und Preisbewegung. Zeitschrift für Nationalökonomie, 1930.

Haberler, Gottfried. Internationaler Handel. Enzyklopädie der Rechts- und Staatswissenschaften XLI. Berlin, 1933.

Hahn. Volkswirtschaftliche Theorie des Bankkredites. 1909.

Hahn, Albert. Handelsbilanz, Zahlungsbilanz, Valuta. Geld und Kredit. Tübingen, 1924.

Hahn, W. Der Erkenntniswert des Kettenschlusses in der Außenhandelstheorie. Weltwirtschaftliches Archiv. Jena, 1934.

Harms, Bernhard. Volkswirtschaft und Weltwirtschaft. Probleme der Weltwirtschaft, Bd. VI. Jena, 1912.

Harrod, R. F. International economics etc. Cambridge Economic handbooks, no. 8, 1933.

Hawtrey, Ralph. G. Currency and Credit. Third edition. London, 1928.

Hawtrey, Ralph G. The Art of Central Banking. London, 1932.

Helfferich, Karl. Außenhandel und Valutaschwankung. Jahrbuch für Gesetzgebung, Verwaltung und Volkswirtschaft, Heft 2. Leipzig, 1897.

Heller, Wolfgang. Nationalökonomie. Meyer's Wörterbücher, 4. verbesserte und vermehrte Auflage. Halberstadt, 1933.

Herzfelder, E. Die volkswirtschaftliche Bilanz und eine neue Theorie der Wechselkurse. Berlin, 1919.

Hobson, Ch. K. The Export of Capital. London School of Economics, 1914.

Hobson, J. A. An Economic Interpretation of Investment. Financial Review of Reviews. London, 1911.

Hobson. Export of Capital. Encyclopedia Britannica. 13th. ed. New volume I.

Hohlfeld, H. H. Die Struktur der zwischenländischen Kapitalbewegungen. Weltwirtschaftliches Archiv. Jena, 1933/I.

Hönncher, Erwin. Theorie der fremden Wechselkurse. Leipzig, 1898.

Iversen, Carl. Aspects of the Theory of International Capital Movements. Second edition. Kopenhagen and London, 1936.

Kellenberger, Eduard. Kapitalexport und Zahlungsbilanz. Bern, 1939.

Keynes-Ohlin. The German Transfer Problem. The Reparation Problem: A Discussion. The Economic Journal. London, 1929.

Keynes, John M. A treatise on money. London, 1930.

Kemmerer, E. W. Zur Theorie des Geld- und Kreditwesens. Wirtschaftstheorie der Gegenwart, Bd. II. Wien, 1927—1932.

Knight, Frank H. Risk, Uncertainty and Profit. Boston and New York, 1921.

Knight, Frank H. Some fallacies in the interpretation of social cost. The Quarterly Journal of Economics, 1924.

Knight, Frank H. Capital, Time and the Interest Rate. «Economica». London School of Economics, 1934.

Kock, Karin. A study of interest rates, London.

Lansburgh. Transfer. Die Bank. 1927.

Lautenbach, W. Reparation und Volkswirtschaft. Zeitschrift für die gesamten Staatswissenschaften. Tübingen, 1925.

Lavington. Uncertainty in its relation to the net rate of interest. The Economic Journal, vol. 22. London, 1912.

Lévy, B. G. Psychologie des placements. Revue d'économie politique. Paris, 1905.

Lexis, Wilhelm. Die volkswirtschaftliche Bedeutung des Wechsels. Handwörterbuch der Staatswissenschaften. 2. Auflage, Bd. 7. Jena, 1901.

Lösch, A. Auseinandersetzung über das Transferproblem. Schmollers Jahrbuch, Heft 6. Leipzig, 1930.

Machlup, F. Währung und Auslandsverschuldung. Mitteilungen des Verbandes österreichischer Banken und Bankiers. Jahrgang 10, Nr. 7/8. Wien, 1928.

Machlup, F. Transfer und Preisbewegung. Zeitschrift für Nationalökonomie. Wien, 1929/30.

Machlup, F. Theorie der Kapitalflucht. Weltwirtschaftliches Archiv, Bd. 36. Jena, 1932.

Marshall, Alfred. Money, credit and commerce. London, 1929.

Menger, C. Zur Theorie des Kapitals. Conrads Jahrbuch für Nationalökonomie, 1888.

Mering, Otto Frhr. v. Ist die Theorie der internationalen Werte widerlegt? Archiv für Sozialwissenschaften, Bd. 65.

Mill, John St. Grundsätze der politischen Oekonomie, Bd. 2. Hamburg, 1852.

Mill, John St. Principles of political economy. London, 1909.

Mill, John St. Theorie der internationalen Werte.

Mises, Ludwig v. Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel. München und Leipzig, 1912.

Mises, Ludwig v. Die Stellung des Geldes im Kreise der wirtschaftlichen Güter. Wirtschaftstheorie der Gegenwart, Bd. II. Wien, 1927—1932.

Mombert, P. Internationale Kapitalbewegungen. Zeitschrift für schweizerische Statistik und Volkswirtschaft, 1938/III.

Mühlenfels, A. v. Transfer: Betrachtung über die Technik und Grenzen der Reparationsübertragungen. Königsberger sozialwissenschaftliche Forschungen, Bd. 4. Jena, 1926.

Mühlenfels, A. v. Internationale Konjunkturzusammenhänge. Jahrbuch für Nationalökonomie und Statistik, Bd. 130, 1929.

Mühlenfels, A. v. Krisis der Zahlungsbilanzen.

Mühlenfels, A. v. Das Transferproblem und seine Lösung. Berlin, 1931.

Mühlenfels, A. v. Das Problem des Ausgleichs der Zahlungsbilanz. Zeitschrift für schweizerische Statistik und Volkswirtschaft, 1934/I.

Nurske. Ragnar. Internationale Kapitalbewegungen. Beiträge zur Konjunkturforschung, Nr. 8. Wien, 1935.

Obst, Georg. Geld-, Bank- und Börsenwesen. Stuttgart, 1935.

Ohlin, B. G. Ist die Modernisierung der Außenhandelstheorie erforderlich? Weltwirtschaftliches Archiv, 1927/II.

Ohlin-Keynes. The Reparation Problem: A Discussion. The Economic Journal, vol. XXXIX. London, 1929.

Ohlin, Bertil G. Interregional and International trade. Harvard Economic Studies, vol. 39, 1933.

Oswalt, H. Theorie des Kapitalzinses. Wirtschaftstheorie der Gegenwart, Bd. III. Wien, 1927—1932.

Palyi, Melchior. Zur Frage der internationalen Kapitalwanderungen.

Palyi, Melchior. Der Zahlungsbilanzausgleich bei einseitigen Wertübertragungen. Archiv für Sozialwissenschaft und Sozialpolitik.

Palyi, Melchior. Ungelöste Fragen der Geldtheorie. Die Wirtschaftswissenschaft nach dem Kriege. München und Leipzig, 1925.

Philippovich. Ueber Aufgabe und Methode der politischen Oekonomie. 1886.

Pigou, A. C. The foreign exchanges. The Quarterly Journal of Economics, vol. 37. Boston, Mass., 1922.

Pigou, A. C. Economic Essays and Adresses. London, 1931.

Pigou, A. C. The Effects of Reparation. The Economic Journal, 1932.

Preuß, E. G. Die Kapitalanlage im Auslande. Berlin, 1923.

Raber, Paul. Geldprobleme des Außenhandels. Wien und Leipzig, 1936.

Reisch, R. Vom Geld-, Kredit- und Notenbankwesen. Wirtschaftstheorie der Gegenwart, Bd. II. Wien, 1927—1932.

Ricardo, David. Grundsätze der Volkswirtschaft und Besteuerung. Sammlung sozialwissenschaftlicher Meister, V. 2. Auflage. Jena, 1921.

Robbins. Certain Aspects of the theory of costs. The Economic Journal, 1934.

Roscher, Wilhelm. System der Volkswirtschaft, III. Bd. 2. Auflage. Stuttgart, 1881.

Rosenstein-Rodan. The Role of Time in economical Theory. Economica. London School of Economics, 1934.

Röhricht, Fr. Die Theorie des internationalen Handels als methodologisches Problem. Halle-Saale, 1934.

Röpke, W. Geld und Außenhandel. Jena, 1925.

Röpke, W. Auslandskredit und Konjunktur. Schriften des Vereins für Sozialpolitik, Bd. 173.

Rueff-Ohlin-Keynes. Mr. Keynes views on the transfer problem. The Economic Journal. London, 1929.

Rüegger, Paul. Völkerrecht und Wirtschaft. Schweizerische Vereinigung für internationales Recht. Zürich und Leipzig, 1932.

Schäfer, Th. Kapitalbildung und Zinshöhe. Archiv für Sozialwissenschaft und Sozialpolitik, Bd. 65/2. Tübingen, 1931.

Scheel, H. V. Handelsbilanz. Handwörterbuch der Staatswissenschaften, 2. Auflage, Bd. 4. Jena, 1900.

Schmidt, F. Internationaler Zahlungsverkehr und Wechselkurse. Leipzig, 1920.

Schneider, E. Preisbildung und Preispolitik unter Berücksichtigung der geographischen Verteilung von Produzenten und Verbrauchern. Schmollers Jahrbuch, Leipzig, 1934.

Schumpeter, J. Kapital: Nachtrag. Handwörterbuch der Staatswissenschaften, 4. Auflage. Jena, 1923.

Seltzer, L. H. The mobility of capital. The Quarterly Journal of Economics, vol. 46. Boston, Mass., 1931/32.

Somary, Felix. Bankpolitik, 2. Auflage. Tübingen, 1930.

Stammler, Rudolf. Wirtschaft und Recht ... 3. Auflage. Leipzig, 1914.

Sulzbach, W. Zur Transferfrage. Zeitschrift für die gesamten Staatswissenschaften, 1927.

Sulzbach, W. Der wirtschaftliche Begriff des Auslandes. Weltwirtschaftliches Archiv. Jena, 1930/II.

Supino, C. Der Diskont als geldtheoretisches Problem. Wirtschaftstheorie der Gegenwart, Bd. III. Wien, 1927—1932.

Tacke, Gerd. Kapitalausfuhr und Warenausfuhr. Jena, 1933.

Taussig, F. W. International trade. New York, 1927.

Taussig-Palyi. Theorie der internationalen Wirtschaftsbeziehungen. Leipzig, 1929.

Viner, J. Canadas balance of international indebtedness. Harvard Economic Studies, vol. 26. Cambridge, Mass., 1924.

Viner, J. Political aspects of international finance. Journal of business of the University of Chicago, 1928.

Volwassen, W. Währung, Wirtschaft und Außenhandel und die Theorie der Wechselkurse.

Walb, E. Zur Mechanik der internationalen Kapitalwanderungen. Zeitschrift für handelswissenschaftliche Forschung, Leipzig, 1929.

Waltershausen, Sartorius v. Das volkswirtschaftliche System der Kapitalanlage im Auslande. Berlin, 1907.

Waltershausen, Sartorius v. Die Weltwirtschaft. Schriften des Weltwirtschaftsinstitutes an der Handelshochschule Leipzig, Bd. 2. Leipzig, 1926.

Wegelin, Walter. Internationale Kapitalbewegungen in der Nachkriegszeit und die Transferfrage. Vortrag, gehalten an der 20. Jahresversammlung der schweizerischen Bankiersvereinigung in St. Gallen, am 7. Sept. 1935.

Werhahn, Peterheinz W. Kapitalexport und Schuldentransfer im Konjunkturverlauf. Probleme der Weltwirtschaft, Bd. 61. Jena, 1937.

Whale, Barret. Internationaler Handel. Wirtschaftswissenschaftliche Leitfäden, Bd. 6. Wien, 1936.

White, H. D. The French international accounts, 1880—1913.

Whittlesey, Ch. R. Foreign investments and national gain. American Economical Review, 1933.

Wicksell, K. International freights and prices. The Quarterly Journal of Economics. Cambridge, Mass., 1918.

Wiese, Ludwig v. Die Weltwirtschaft als soziologisches Gebilde. Kieler Vorträge, Nr. 8, 1923.

Williams, J. H. Argentine international trade under inconvertible paper money. Harvard Economic Studies. 1920.

Williams. The theory of international trade reconsidered. The Economic Journal, vol. 39. London, 1929.

Wilson. Capital Imports and the term of trade. Melbourne University Press, 1931.

Wolf, J. Das internationale Zahlungswesen. Leipzig, 1913.

Zollinger, W. Internationale Wertübertragungen. Zeitschrift für die gesamten Staatswissenschaften, Bd. 69. Tübingen, 1913.

Zollinger, Walter. Die Bilanz der internationalen Wertübertragungen. Probleme der Weltwirtschaft, Bd. 18. Jena, 1914.

Zweig, K. Die internationalen Kapitalwanderungen vor und nach dem Kriege. Weltwirtschaftliches Archiv, 1928.